

**PENGARUH *AGENCY COST*, PROFITABILITAS, DAN
KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG
DALAM LQ45 PADA TAHUN 2009-2011**

**LUSIANA
8215101878**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

**THE EFFECT OF THE AGENCY COST, PROFITABILITY,
AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET TO THE DIVIDEND
POLICY AT A COMPANY LISTED IN THE LQ45 IN 2009-2011**

**LUSIANA
8215101878**

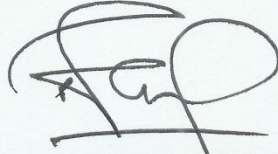


Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

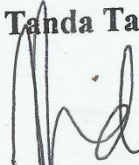

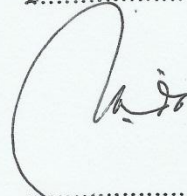

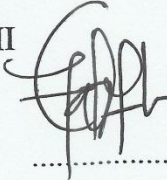
**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
CONCENTRATION IN FINANCE
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2014**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana E.S, M.Bus.
NIP. 19671207 1992031 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru S.T., M.M</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		14 Mei 2014
2. <u>Dr. Suherman S.E., M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Sekretaris		14 Mei 2014
3. <u>Dr. Hamidah S.E., M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001	Penguji Ahli		14 Mei 2014
4. <u>Dra. Umi Mardiyati M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing I		14 Mei 2014
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad S.Si., M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Pembimbing II		14 Mei 2014

Tanggal Lulus: 14 Mei 2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 16 Juni 2014
Yang membuat pernyataan



Lusiana
8215101878

ABSTRAK

Lusiana, 2014; Pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2009-2011. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapat dari ICMD dan laporan keuangan yang dipublikasikan BEI. Sampel dalam penelitian sebanyak 21 perusahaan yang konsisten tergabung dalam LQ45 pada periode 2009-2011. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel independennya adalah *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect* yang menggunakan program EViews 7.1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan pengujian secara parsial, variabel *institutional ownership* dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berbeda dari variabel *institutional ownership* dan ROE, variabel ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel MTBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Kata Kunci: *Agency cost*, Profitabilitas, Kesempatan Investasi, LQ45, *Institutional Ownership*, ROA, ROE, MTBV, dan DPR

ABSTRACT

Lusiana, 2014; The Effect of The Agency Cost, Profitability, and Investment Opportunity Set to The Dividend Policy at a Company Listed in The LQ45 in 2009-2011. Skripsi, Jakarta: Concentration in Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

This study aims at analyzing the effect of the agency cost, profitability, and investment opportunity set to the dividend policy at a company listed in the LQ45 in 2009-2011. The data used are the secondary ones taken from ICMD and the financial reports published by BEI. The subjects of this study are the 21 companies consistently listed in the LQ45 in 2009-2011. DPR as the dependent variable and the institutional ownership, ROA, ROE, and MTBV as the independent ones. The analysis method in this study is data panel regression with fixed effect approach that using EViews 7.1 program. The test results showed that the institutional ownership, ROA, ROE, and MTBV simultaneously and significant effect on DPR. A partial test shows that the institutional ownership and ROE variable takes a positive and significant effect on DPR. Different from institutional ownership and ROE variable, ROA variables take a positive but not significant effect on DPR, while MTBV variabel gives a negative and significant effect on DPR.

Keywords: Agency Cost, Profitability, Investment Opportunity Set, LQ45, Institutional Ownership, ROA, ROE, MTBV, and DPR

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia dan kehendak-Nya penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dra. Umi Mardiyati, M.Si., sebagai Dosen Pembimbing I untuk segala waktu, nasihat, motivasi, dan bimbingan mulai dari awal sampai akhir penulisan skripsi, sekaligus menjadi Pembimbing Akademik yang membimbing penulis selama berkuliah di UNJ.
2. Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si., sebagai Dosen Pembimbing II untuk kesediaan beliau menggantikan Dosen Pembimbing II sebelumnya untuk memberikan bimbingan dan dukungan dalam penyempurnaan skripsi, sekaligus menjadi Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi UNJ.
3. Agung Dharmawan, S.T., M.M., sebagai Dosen Pembimbing II sebelumnya yang telah membantu awal penulisan skripsi.
4. Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus., sebagai Dekan Fakultas Ekonomi UNJ.
5. Dr. Hamidah, S.E., M.Si., sebagai Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNJ sekaligus sebagai Penguji Ahli dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Dr. Suherman S.E., M.Si., sebagai sekretaris dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
7. Orang Tua dan Kakak Tercinta atas segala perhatian, motivasi, kasih sayang, dan doa sampai saat ini.

8. Teman-teman dari konsentrasi Manajemen Keuangan 2010 yang selalu membantu dalam penulisan dan menjadi teman seperjuangan dalam penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman LBI Universitas Indonesia dan *Fitness First* Indonesia yang memberikan dukungan dan bantuan untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Pihak-pihak lain yang pernah ikut mendukung penulisan skripsi ini namun belum disebutkan.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan inspirasi bagi penelitian berikutnya. Penulis terbuka terhadap saran dan kritik yang membangun demi perbaikan dan penyempurnaan skripsi ini. Akhir kata, selamat membaca dan terima kasih.

Jakarta, 25 April 2014

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PENELITIAN, DAN HIPOTESIS ..	8
2.1 Kajian Pustaka	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2 Pengertian Bursa Efek	10
2.1.3 Pengertian Indeks LQ45	11
2.1.4 Pengertian <i>Agency Cost</i>	12
2.1.5 Pengertian Profitabilitas	15
2.1.6 Pengertian Kesempatan Investasi	17

2.1.7 Pengertian Kebijakan Dividen	19
2.1.8 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen.....	21
2.1.9 Analisis Laporan Keuangan	22
2.1.10 Teori Kebijakan Dividen.....	26
2.2 Kajian Penelitian Terdahulu	31
2.3 Kerangka Pemikiran	40
2.4 Hipotesis	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	44
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	44
3.1.1 Objek Penelitian	44
3.1.2 Periode Penelitian	44
3.2 Metode Penelitian.....	44
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	44
3.3.1 Variabel Dependen	45
3.3.2 Variabel Independen	45
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	48
3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....	48
3.6 Metode Analisis	50
3.6.1 Pendekatan dalam Regresi Data Panel.....	51
3.6.2 Statistik Diskriptif.....	52
3.6.3 Uji Asumsi Klasik	53
3.6.4 Uji Chow	57
3.6.5 Uji Hausman.....	58

3.6.6 Uji Hipotesis.....	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	63
4.1 Deskripsi Data.....	63
4.1.1 Variabel independen (INTS, ROA, ROE, dan MTBV)	63
4.1.2 Variabel dependen (DPR)	65
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	65
4.2.1 Hasil Uji Normalitas	65
4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas	66
4.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	67
4.2.4 Hasil Uji Autokorelasi	67
4.3 Hasil Uji Data Panel	68
4.3.1 Hasil Uji Chow	69
4.3.2 Hasil Uji Hausman.....	69
4.3.3 Analisis Regresi.....	70
4.4 Hasil dan Pembahasan Uji Hipotesis	72
4.4.1 Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i> (Uji F)	72
4.4.2 Hasil Uji t	73
4.4.3 Pembahasan Hasil Uji t	74
4.4.4 Koefisien Determinasi	80
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	81
5.1 Kesimpulan	81
5.2 Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA	84

LAMPIRAN	89
RIWAYAT HIDUP	103

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Matriks Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel	47
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Sample	49
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	67
Tabel 4.3 Hasil Heteroskedastisitas	67
Tabel 4.4 Hasil Autokorelasi (1)	68
Tabel 4.5 Hasil Autokorelasi (2)	68
Tabel 4.6 Hasil Uji Chow.....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	43
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Statistik Deskriptif	89
Lampiran 2: Normalitas	90
Lampiran 3: Multikolinieritas.....	91
Lampiran 4: Heteroskedastisitas (Uji White).....	92
Lampiran 5: Uji Durbin Watson Dengan Autokorelasi	93
Lampiran 6: Uji Breush-Golfrey Dengan Autokorelasi.....	94
Lampiran 7: Uji Durbin Watson Tanpa Autokorelasi.....	95
Lampiran 8: Uji Breush-Golfrey Tanpa Autokorelasi	96
Lampiran 9: Uji Chow	97
Lampiran 10: Uji Hausman	98
Lampiran 11: Metode Fixed Effect.....	99
Lampiran 12: Data Penelitian	100
Lampiran 13: Nama Perusahaan.....	102

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang ada saat ini memiliki karakteristik adanya pemisahan antara pemilik (*owner*) dan pihak manajerial. Pemilik mempunyai agen atau pihak yang dipercaya untuk mengelola dananya dalam perusahaan yaitu manajer. Manajer ini sebagai pihak pengelola yang menjalankan kegiatan operasi perusahaan sehari-hari.

Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan, kesejahteraan bagi pemegang saham, dan meningkatkan nilai perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham dapat diukur dengan besarnya dividen dan keuntungan modal (*capital gain*). Oleh karena itu, perusahaan yang dikelola oleh para manajer diharapkan para pemegang saham dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi sesuai dengan modal yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Perusahaan yang *go public* dan mencatatkan sahamnya pada bursa efek, keuntungan yang diberikan oleh perusahaan pada pemegang saham tersebut dikenal sebagai dividen. Para pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, tetapi terkadang para manajer memiliki kepentingan lain tentang pembayaran dividen yang berbeda dengan kepentingan para pemegang saham.

Berhubungan dengan kasus diatas, perusahaan dihadapkan pada suatu permasalahan keputusan tentang kebijakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Menurut Sudaryanti (2010), kebijakan dividen adalah

keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Bagi para pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian atas investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan tersebut. Bagi pihak manajer, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya, kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Pertimbangan perusahaan akan menjadi rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Pada umumnya, pihak manajemen menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi. Di sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kondisi inilah yang dipandang *agency theory* sebagai konflik antara *principal* dan agen.

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajer adalah agen, sedangkan pemegang saham adalah *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), pemegang saham dapat meyakinkan diri bahwa manajer akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak

manajer akan mengakibatkan *agency cost*. Biaya ini dapat diminimalkan dengan suatu aturan pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen menjadi salah satu bentuk aturan pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajer. Pemegang saham berupaya menjaga agar pihak manajer tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menjadikan pihak manajer berusaha mengambil kas tersebut bagi kepentingannya.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah dividen yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajer semakin banyak. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik saham.

Selain *agency cost* yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan tentang kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Setiap bisnis dalam menjalankan usahanya selalu memiliki harapan untuk tetap *going concern*. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan lebih banyak

dana karena terdapat banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi biasa digunakan oleh pihak manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kesempatan investasi berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan dalam menentukan pembagian jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012), kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada beberapa faktor kebijakan perusahaan. Dari beberapa faktor tersebut, sulit untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini membatasi faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan jumlah dividen, yaitu *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dikategorikan sebagai perusahaan yang tergabung dalam index LQ45. Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 merupakan perusahaan terbaik dari kumpulan perusahaan pada indeks Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebanyak 45 perusahaan. Pada penelitian ini, pengambilan sampel dalam metode ini dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang dimaksud yaitu perusahaan yang konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45 selama periode 2009-2011 yang sekaligus melakukan pembagian dividen secara berturut-turut dalam periode tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu dilakukan oleh Swaradhiny (2012). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam

penelitian ini adalah penelitian sebelumnya menggunakan dua variabel, yaitu *agency cost* dan kebijakan dividen. Sedangkan dalam penulisan ini, penulis menggunakan tiga variabel independen, yaitu *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Periode pengambilan data dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2007 sampai dengan 2009, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data dengan cakupan periode data lebih terkini yaitu dari tahun 2009 sampai dengan 2011. Alasan dipilihnya perusahaan yang tergabung dalam LQ45 karena perusahaan yang tergabung dalam LQ45 merupakan perusahaan yang terbaik dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan umumnya perusahaan yang tergabung dalam LQ45 memiliki kejelasan dalam pembagian kebijakan dividen dan kejelasan dalam laporan keuangan. Perusahaan tersebut tidak akan masuk dalam LQ45 apabila perusahaan tersebut memiliki kinerja buruk dalam kebijakan dividennya.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti Suharli (2007), Anil dan Kapoor (2008), Marpaung dan Hadiano (2009), Gustian dan Bidayati (2009), Surdayanti (2009), Deitiana (2009), Amarjit et. al (2010), Nursalam (2011), Haryetti dan Ekayanti (2012), Yudhanto dan Aisyah (2012), Rehman dan Takumi (2012), Badu (2013), Peneliti ini membatasi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *agency cost* diukur dengan *institutional ownership*, profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dan kesempatan investasi diukur dengan *Market-to-Book Value* (MTBV). Adapun kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: Pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011.

1.2 Rumusan Masalah

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, DPR dapat dipengaruhi oleh beberapa hal. Peneliti melihat *institutional ownership* berpengaruh terhadap DPR karena kepemilikan institutional memiliki kepentingan terhadap laba perusahaan melalui besar DPR yang dibagikan, ROA berpengaruh terhadap DPR karena kemampuan perusahaan atas pengembalian aset yang tinggi menjadi alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR pada investor.

Sedangkan, ROE berpengaruh terhadap DPR karena kemampuan perusahaan atas pengembalian ekuitas yang tinggi menjadikan alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR kepada investor. Selain beberapa variabel tersebut, MTBV berpengaruh terhadap DPR karena MTBV menjadi alat ukur bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang berdampak pada pembagian DPR perusahaan kepada investor.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan pengaruh antar variabel tersebut, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan, sebagai berikut:

1. Apakah variabel *institusional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2009-2011.

2. Apakah variabel *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2009-2011.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui secara simultan pengaruh variabel *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2009-2011.
2. Mengetahui secara parsial pengaruh variabel *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada tahun 2009-2011.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Bagi perusahaan, informasi tentang variabel *institutional ownership*, ROA, ROE, dan MTBV dapat digunakan sebagai suatu alat analisa dan alat prediksi dalam mengetahui kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi manajemen dan investor, memprediksi besarnya dividen yang dibagikan bagi pemegang sahamnya melalui kebijakan dividen yang ditetapkan sebuah perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar penelitian ini dapat berguna bagi penelitian selanjutnya sebagai referensi dan pertimbangan serta pembanding dalam melakukan penelitian yang sejenis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PENELITIAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal memiliki peran bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan bagi fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang, saham, dan instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Menurut Brigham dan Houston (2010:190), pasar modal adalah pasar keuangan untuk saham dan utang jangka menengah dan jangka panjang (satu tahun atau lebih lama). Menurut UU RI No.8 Tahun 1995 Pasal 1 Tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan

pelaksanaannya. Pasar modal Indonesia juga memiliki peran strategis dalam pembangunan nasional. Salah satu peran pasar modal sebagai salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan selain pinjaman dari bank. Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dari investor dalam bentuk kepemilikan saham, baik lewat kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum untuk pertama kalinya sebelum saham dicatatkan di bursa maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public*.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2013), pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, misalnya pemerintah dan sarana bagi kegiatan investasi. Investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi sebagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Manfaat keberadaan pasar modal adalah sumber pembiayaan yaitu menyediakan sumber pembiayaan untuk jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal, wahana investasi yaitu memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi, penyebaran kepemilikan yaitu penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah, keterbukaan dan profesionalisme, yaitu keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat, dan lapangan kerja yaitu menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.

Dari beberapa definisi pasar modal menunjukkan bahwa pasar modal memerlukan anggota bursa untuk melaksanakan kegiatan usahanya dan merupakan pasar keuangan yang melakukan kegiatan pendanaan bagi perusahaan, penawaran umum, dan perdagangan efek yang berguna sebagai sarana kegiatan investasi.

2.1.2 Pengertian Bursa Efek

Pihak yang berkepentingan dalam menyelenggarakan penawaran efek yaitu bursa efek. Menurut UU RI No.8 Tahun 1995 Pasal 1 Tentang Pasar Modal, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Adapun anggota bursa yang berperan melindungi pemegang saham adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2013), visi OJK adalah lembaga industri jasa keuangan yang terpercaya, melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat, dan mewujudkan industri jasa keuangan menjadi pilar perekonomian nasional yang berdaya saing global serta dapat memajukan kesejahteraan umum.

Anggota bursa mempunyai hak untuk menggunakan sistem dan atau sarana bursa efek sesuai peraturan bursa efek. Bursa efek yang berada di Indonesia, dikatakan sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tugasnya adalah:

1. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.
2. Menyediakan sarana pendukung serta mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

3. Menyusun rancangan anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek dan melaporkannya kepada OJK.
4. Bursa Efek Indonesia fokus pada perdagangan saham dan obligasi.

Perusahaan melampirkan laporan keuangan untuk tanggung jawab antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut. Laporan keuangan perusahaan yang *go public* di bursa efek agar investor dapat memilih perusahaan yang akan didanai sesuai kriteria investor.

2.1.3 Pengertian Indeks LQ45

Menurut Panduan Bursa Efek Indonesia (2010), Indeks LQ45 adalah Indeks yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas perusahaan tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* Bursa Efek Indonesia, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas sehingga kriteria suatu perusahaan untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor, seperti:

1. Perusahaan telah tercatat di BEI minimal tiga bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.

4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja perusahaan yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Komisi Penasehat digunakan untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham pada saham LQ45, BEI juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

2.1.4 Pengertian *Agency Cost*

Sekarang ini perusahaan-perusahaan memiliki karakteristik adanya pemisahan antara pemegang saham (*owner*) dan pihak manajerial. Tujuan perusahaan itu sendiri adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya sehingga semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pemegang saham dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajerial dengan harapan dapat bekerja sesuai keinginan pemegang saham. Dalam menjalankan tugasnya, pihak manajerial sebagai agen yang diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat

memaksimalkan kekayaan pemilik saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara pihak manajerial sebagai agen dan pemilik saham sebagai *principal* yang disebut dengan *agency conflict*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan (*agency theory*), perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktifitas, yaitu pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan cara untuk menginvestasikan dana tersebut. Menurut Van Horne dan Waschowicz (2007:244), *agency problem* terjadi apabila proposi kepemilikan manajer lebih besar dibanding dengan kepemilikan institusi dan publik atas saham perusahaan, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik kepentingan akan muncul pada saat pengelolaan perusahaan diserahkan kepada agen oleh pemilik saham dimana pihak manajer cenderung untuk memenuhi keinginan sendiri atas beban pemilik saham sehingga menyebabkan perbedaan kepentingan. Secara umum, *agency conflict* dapat dikurangi dengan mengeluarkan *agency cost*. Menurut Van Horne dan Waschowicz (2007:243), *agency cost* adalah biaya yang berhubungan dengan manajemen pengawasan untuk memastikan bahwa pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para kreditor serta pemilik saham.

Secara umum, *agency cost* adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan pihak manajerial guna menjamin tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak antara manajer, pemilik saham (*shareholder*), dan kreditor (*bondholder*). Para pemilik saham berharap agar pihak manajerial mencapai keberhasilan dalam perusahaan demi mencapai keuntungan untuk pemilik saham. Pihak manajerial dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, merupakan hal yang penting agar manajemen tidak hanya mendapatkan insentif yang tepat, misalnya gaji, bonus, opsi saham, dan kompensasi, tetapi mereka akan diawasi juga.

Menurut Berger dan Hann (2007), banyak bukti secara konsisten menyatakan *agency cost* muncul sebagai akibat dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara pihak manajerial (*agen*) dan pemilik saham (*principal*) dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Pengawasan dapat dilakukan melalui metode, seperti peningkatan agen, audit laporan keuangan, dan secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen. Dampak dari adanya mekanisme pengawasan *agency cost* yang meliputi, yaitu *monitoring cost* yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer antara lain membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan, *bonding cost* yang ditanggung oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan, dan *residual losses* yang ditanggung *principal* untuk mempengaruhi keputusan manajer supaya

meningkatkan kesejateraan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) telah mengungkapkan dalam teori yang bagus yaitu teori *agency cost*. Mereka menunjukkan bahwa siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh para pemilik saham. Sehingga, biaya *agency cost* dapat mempengaruhi kebijakan dividen pemegang saham.

Dalam penelitian ini, *agency cost* diproksikan oleh kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan suatu agen *monitoring* yang berperan aktif dalam melindungi kepentingan investasi dalam perusahaan dan untuk mengurangi *agency conflict* karena mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer. Proksi ini dipilih karena mekanisme pengawasan yang digunakan dengan mengaktifkan *monitoring* melalui keterlibatan investor institusional. Dengan adanya *institutional ownership* akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Pada umumnya *institutional ownership* dihubungkan dengan tugas pengawasan terhadap pihak manajer sehingga keterlibatan mereka mampu meningkatkan nilai perusahaan, khususnya saat terjadi pengambilalihan *take-over*. Perhitungan *agency cost* dengan proksi *institutional ownership* diperoleh dengan rumus:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2.1.5 Pengertian Profitabilitas

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal keuangan (*financial signaling*) mengenai keberhasilan perusahaan menghasilkan profit. *Financial signaling* perusahaan tersebut menyebutkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Konsep

ini menyatakan bahwa dividen berpengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi, sinyal, dan mengenai profitabilitas perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:146), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas dapat berbagai macam, seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Menurut Brigham dan Houston (2010:146), rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio tersebut mencerminkan hasil akhir keseluruhan kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan dua rasio. Profitabilitas diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA sering disebut sebagai *Return on Investment* (ROI). Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan karena diukur dengan adanya penggunaan utang yang

menggambarkan profitabilitas. Dalam penelitian ini, peneliti akan menguji dugaan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.1.6 Pengertian Kesempatan Investasi

Apabila kondisi perusahaan sangat baik, pihak manajerial akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi kepada pemilik saham. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemilik saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang akan mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi *overinvestment*. Menurut Kamus Umum Besar Bahasa Indonesia (2008), investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Bursa Efek Indonesia (2013), investasi adalah persiapan keuangan dengan penanaman uang atau modal dengan membeli suatu bentuk produk yang bukan untuk di konsumsi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan dengan permintaan produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan.

Definisi investasi adalah penanaman uang atau modal dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan melalui produk ataupun jasa yang berguna untuk alat investasi. Menurut Bursa Efek Indonesia (2013), jenis investasi bisa dikelompokkan, sebagai berikut:

1. Investasi kekayaan riil (*real property*): investasi yang dilakukan pada *asset* yang tampak secara nyata seperti tanah, bangunan yang secara permanen melekat pada tanah termasuk apartemen, ruko, dan sebagainya.
2. Investasi kekayaan pribadi yang tampak (*tangible personal property*): investasi yang dilakukan pada benda-benda seni, seperti lukisan dan lain-lain.
3. Investasi keuangan (*financial investment*): investasi yang dilakukan pada surat berharga baik yang ada dipasar uang (*money market*) seperti deposito, Surat Berharga Indonesia (SBI), modal (*capital market*) seperti saham, obligasi, dan berbagai bentuk surat berharga pasar modal lainnya.
4. Investasi komoditas (*commodity investment*): investasi yang dilakukan pada komoditas dalam artian barang seperti kopi, kelapa sawit, dan lainnya. Investasi pada sektor ini disebut perdagangan berjangka.

Menurut Marpaung dan Hadiano (2009), pemanfaatan kesempatan investasi dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan *Market-to-Book Value* (MTBV). Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan antara ketiga variabel ini dengan kebijakan dividen. Meskipun demikian, *sales growth* memiliki pengaruh yang negatif pada kebijakan dividen, ini berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan koefisien regresinya memperlihatkan tanda negatif.

Oleh karena itu, kesempatan investasi dalam penelitian ini diprosikan oleh MTBV. Menurut Marpaung dan Hadiano (2009), MTBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan koefisien regresinya memperlihatkan tanda

positif, ini berarti MTBV berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perhitungan MTBV sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$MTBV = \frac{\text{Market Price Per Stock}}{\text{Book Value Per Stock}}$$

2.1.7 Pengertian Kebijakan Dividen

Dari sudut pandang manajemen keuangan, perusahaan memiliki tujuan keputusan keuangan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik saham. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham sehingga semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Kemakmuran yang diinginkan oleh pemegang saham adalah dividen. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat tiga tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembagian dividen.

Menurut Ikatan Akutansi Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Jadi, dividen adalah pembayaran kepada pemilik saham yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dan membagikannya melalui kebijakan dividen.

Besarannya dividen bergantung terhadap kebijakan dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Besaran dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Brigham dan Houston

(2011:217), ketika menentukan suatu kebijakan dividen perusahaan, terkadang satu kebijakan tidak dapat memenuhi seluruh kebutuhan perusahaan. Beberapa perusahaan menghasilkan kas dalam jumlah besar, tetapi memiliki kesempatan investasi yang terbatas. Kebijakan perusahaan seperti ini pada umumnya mendistribusikan sebagian besar persentase kasnya kepada pemegang saham sehingga menarik investor yang menyukai dividen yang tinggi. Perusahaan lain yang tidak atau menghasilkan kas dalam jumlah kecil, tetapi memiliki banyak kesempatan investasi yang baik. Kebijakan perusahaan seperti ini biasanya tidak mendistribusikan atau mendistribusikan kas dalam jumlah kecil, tetapi menikmati kenaikan laba atau harga saham sehingga menarik investor yang menyukai keuntungan modal.

Menurut Brigham dan Houston (2011:219), suatu perusahaan akan mengikuti empat langkah untuk menentukan sasaran rasio pembayaran dividen, yaitu perusahaan menentukan anggaran modal optimal, perusahaan menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut dengan mempertimbangkan struktur modal sasaran, perusahaan menggunakan laba ditahan untuk memenuhi persyaratan ekuitas, dan perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Kebijakan dividen diproksikan oleh rasio pembayaran dividen, disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, penahanan laba saat ini dalam jumlah lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang

yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. DPR sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2.1.8 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Suatu daya tarik berinvestasi bagi investor dalam pasar primer maupun pasar sekunder adalah dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:270), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi, masalah-masalah lainnya berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan, yaitu masalah hukum, likuiditas, pengendalian, stabilitas dividen, dividen saham dan pemecahan saham, pembelian kembali saham, dan berbagai pertimbangan administratif.

Menurut Brigham dan Houston (2011:219), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sebagai berikut: (1) pembatasan pembayaran dividen, yaitu perjanjian obligasi (*bond indenture*), pembatasan saham preferen, aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*), ketersediaan kas, dan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. (2) peluang investasi, yaitu jumlah peluang investasi yang menguntungkan dan kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. (3) ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif, yaitu biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk

mensubsitusi utang dengan ekuitas, dan pengendalian untuk tidak menjual saham baru. (4) dampak kebijakan dividen pada *cost of retained earnings* (r_s), yaitu keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini dibandingkan laba masa depan, anggapan tingkat risiko dividen dibandingkan keuntungan modal, keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen, dan muatan informasi dividen.

Banyaknya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen maka dalam penelitian ini hanya menguji beberapa faktor saja. Beberapa faktor yang dimaksud, yaitu *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi. *Agency cost* diproksikan dengan *institutional ownership*, profitabilitas diproksikan dengan ROA dan ROE, dan Kesempatan investasi diproksikan dengan MTBV. Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan antara ketiga variabel ini dengan kebijakan dividen. Meskipun demikian, ternyata hasilnya masih memperlihatkan ketidakkonsistenan antara satu penelitian dengan penelitian lainnya tentang beberapa proksi. Akan tetapi, peneliti melihat proksi yang ditetapkan sekarang termasuk proksi yang terbaik dan memiliki hubungan terhadap kebijakan dividen yang berarti adanya hubungan *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

2.1.9 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama suatu periode dimasa lalu. Nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu perkiraan keuntungan dan dividen di masa

depan. Menurut Brigham dan Houston (2010:84), laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang berada dibalik angka tersebut. Dari sudut pandang investor, analisis laporan keuangan bertujuan untuk meramalkan masa depan keuangan. Sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan akan bermanfaat untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Analisis rasio keuangan menunjukkan hubungan di antara bagian-bagian yang terpilih dari data laporan keuangan. Rasio keuangan dirancang untuk membantu peneliti mengevaluasi suatu laporan keuangan. Perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan dengan cara, yaitu:

1. Membandingkan utang masing-masing perusahaan dengan aktiva.
2. Membandingkan beban yang harus dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pembayaran bunga.

Beberapa perbandingan seperti di atas menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio memperlihatkan hubungan matematis di antara satu kuantitas dengan kuantitas lainnya. Hubungan ini dinyatakan dalam persentase, tingkat maupun proporsi tunggal.

Menurut Brigham dan Houston (2010:134-152), rasio keuangan perusahaan terdiri dari:

1. Rasio likuiditas (*liquid assets*)

Rasio likuiditas perusahaan bertujuan untuk menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Jenis rasio yang termasuk rasio likuiditas, yaitu:

- a. Rasio lancar (*current ratio*) digunakan untuk menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat.
- b. Rasio cepat (*quick ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan persediaan.

2. Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aktiva bertujuan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Jenis rasio yang termasuk rasio manajemen aktiva, yaitu:

- a. Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*) digunakan untuk mengevaluasi persediaan.
- b. Rasio perputaran aset tetap (*fixed assets turnover ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa efektifkah perusahaan mempergunakan pabrik dan peralatannya.
- c. Rasio perputaran total aset (*total assets turnover ratio*) digunakan untuk mengukur perputaran dari seluruh aset perusahaan.

3. Rasio manajemen utang

Rasio manajemen utang digunakan untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*).

Jenis rasio yang termasuk rasio manajemen utang, yaitu:

- a. Rasio utang (*debt ratio*) digunakan untuk mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditor.
- b. Rasio kelipatan pembayaran bunga (*times interest earned*) digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga atas utang.
- c. Rasio cakupan *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) digunakan untuk menunjukkan seluruh arus kas yang tersedia untuk pembayaran sebagai pembilang dan seluruh pembayaran finansial yang dibutuhkan sebagai penyebut.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Jenis rasio yang termasuk rasio profitabilitas, yaitu:

- a. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*) digunakan untuk mengukur jumlah laba bersih per dolar penjualan.
- b. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*) digunakan untuk mengidentifikasi kemampuan dari aset perusahaan untuk menghasilkan laba operasi yang dihitung dengan membagi *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT) oleh total aset.

- c. Tingkat ROA digunakan untuk mengukur pengembalian total aset setelah beban bunga dan pajak.
 - d. Tingkat ROE digunakan untuk mengukur pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa.
5. Rasio nilai pasar (*market value ratio*)

Rasio nilai pasar digunakan untuk menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per lembar saham. Jenis rasio yang termasuk rasio nilai pasar, yaitu:

- a. Rasio harga/laba (*price/earning*) digunakan untuk menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan.
- b. Rasio harga/ arus kas (*price/cash flow ratio*) digunakan untuk menunjukkan jumlah dolar yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 arus kas.
- c. Rasio nilai pasar/nilai buku (*market/book*) digunakan untuk mengukur indikasi yang lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan.

2.1.10 Teori Kebijakan Dividen

Ada dua perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu: dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan (*retained earning*). Manajemen harus memutuskan besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan

keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

Beberapa teori yang terkait dengan kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*) dari Modigliani dan Miller

Teori Irelevansi Dividen adalah nilai sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan dan biaya modal utang dimiliki sebuah perusahaan. Apabila kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan maka hal tersebut tidak relevan. Kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham. Dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan antara *cash dividend* dan *retained earning*. Inti dari teori adalah terdapat dunia yang sempurna. Teori ini mengasumsikan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, tidak ada pajak, tidak ada biaya emisi saham baru, dan ada pasar yang sempurna maka nilai perusahaan tidak dipengaruhi dividen.

2. *Bird in Hand Theory* dari Myron Gordon dan John Lintner

Bird in Hand Theory adalah anggapan mendapat dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang. Oleh karena itu, investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Investor merasa bahwa

pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti jika dibandingkan dengan *capital gain*.

3. Teori Preferensi Pajak dari Litzenberger dan Ramaswamy

Teori Preferensi Pajak menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Ada beberapa alasan yang membuat investor lebih memilih tingkat pembagian dividen yang rendah daripada tingkat pembagian dividen yang tinggi, yaitu:

(1) *Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu para investor yang kaya (memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang tinggi akan menggantikan pajaknya yang tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu. (3) Jika lembar saham yang dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

4. *Clientele Effect Theory*

Clientele Effect Theory adalah sebuah kecenderungan sebuah perusahaan untuk menarik jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividen (kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan). Contoh: Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih

menyukai DPR yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini (si penghindar pajak) lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan.

5. *Signaling Hypothesis Theory*

Signaling Hypothesis Theory adalah ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Kenaikan dividen tersebut merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di waktu mendatang.

Selain teori tersebut, Teori lain yang relevan dengan teori kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Teori Dividen Residual adalah menjelaskan bagaimana perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan 'sisanya' (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory adalah perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila

digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang, diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan. Perusahaan cenderung mengutamakan (mendahulukan) pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya.

3. Teori Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow Theory*)

Free Cash Flow Theory juga mengungkapkan sebuah teori tradisional sisa dividen, yang mengasumsikan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan merupakan sisa dari keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan harus membayar dividen setiap terjadi kelebihan kas yang tersisa setelah mendanai semua Net Present Value (NPV) positif. Implikasi dari teori ini adalah bahwa pembayaran yang terkait dengan kebutuhan investasi perusahaan mungkin berfluktuasi dari tahun ke tahun, tetapi dalam prakteknya banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil. Sekarang ini, perusahaan membayar dividen untuk mengatasi *agency konflik* yang berasal dari pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam sebuah perusahaan besar yang memiliki kepemilikan yang tersebar. Kebanyakan investor tidak memiliki kemampuan untuk mengawasi semua kegiatan manajerial. Dengan tidak adanya kontak langsung dan sepenuhnya dilaksanakan oleh manajerial, manajerial memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan yang mungkin tidak digunakan untuk kepentingan terbaik bagi investor.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas.

Marpaung dan Hadiananto (2009) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Perusahaan Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Sampel yang dianalisis sebanyak 16 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah profitabilitas diproksikan dengan ROA, sedangkan kesempatan investasi diukur dengan dua proksi, yaitu *Sales Growth* (SG) dan *Market-to-Book Value* (MTBV). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data *pooling*. Hasil penelitian ini adalah variabel ROA dan MTBV secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel SG secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Suharli (2007) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003).” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel moderator. Sampel yang digunakan 160 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2002-2003. Penelitian ini terdiri dari sebuah variabel terikat adalah kebijakan dividen diproksikan dengan DPR, variabel moderator adalah likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), dan variabel bebas adalah profitabilitas diproksikan dengan ROI. Serta kesempatan investasi diproksikan dengan *Fixed Assets* (FA). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah ROI dan FA secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap DPR yang diperkuat oleh CR.

Sudaryanti (2010) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Agency Cost*, Risiko Pasar, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost*, risiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen secara simultan dan parsial. Sampel yang digunakan 34 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2005-2008. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen diproksikan dengan DPR, variabel bebas dalam penelitian ini adalah *agency cost* diproksikan dengan *institutional ownership*, *insider ownership*, dan publik. Sedangkan risiko pasar diproksikan dengan beta (*systematic risk*) dan kesempatan investasi diproksikan dengan *Market-to-Book Assets ratio* (MBA). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini adalah variabel *institutional ownership*,

insider ownership, publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel beta dan MBA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.

Rehman dan Takumi (2012) dalam penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE)*.” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi pembagian dividen pada *Karachi Stock Exchange* (KSE). Sampel yang digunakan 50 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan tahun penelitian 2009. Variabel terikat pada penelitian ini ialah DPR. Sedangkan variabel bebasnya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Operating Cash Flow Per Share*, *profitability*, MTBV, *Current Ratio* (CR), dan *Corporate Tax*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel DER, *profitability*, CR, dan *Corporate Tax* berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan variabel *Operating Cash Flow Per Share* dan MTBV berpengaruh negatif terhadap DPR. Variabel *profitability*, DER, dan MTBV ditemukan berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Haryetti dan Ekayanti (2012) dalam penelitian ini berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *investment Opportunity Set*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI ”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Sampel yang dianalisis sebanyak 17 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Variabel terikat dalam penelitian ini

adalah DPR. Sedangkan variabel bebas adalah profitabilitas diproksikan dengan ROI, *investment opportunity set* diproksikan dengan *Capital Expenditure-to-Book-Value Assets* (CAP/BVA), dan pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan laba. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian adalah ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, CAP/BVA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Badu (2013) dalam penelitian ini berjudul “*Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana.*” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi pembagian dividen pada intitusi keuangan di Ghana. Sampel yang digunakan 11 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2005-2009. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel bebas adalah ROA, *Growth* (GRO), *Firm Age* (AGE), *Non linearity of Age* (AGE2), *Ratio of Cash and cash equivalent to Net Total Assets* (CTA), dan *Ratio of Net Fixed Assets* (FAT). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel AGE, AGE2, dan FAT berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel ROA, CTA, GRO, berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Deitiana (2009) dalam penelitian ini berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Sampel yang dianalisis sebanyak 21 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk

dijadikan sampel penelitian selama periode 2003 sampai dengan 2007. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Sedangkan variabel bebas adalah *Debt Equity Ratio* (DER), *Earnings Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Return on Equity* (ROE). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa DER, EPS, dan PER berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan ROI, CR, NPM, ITO, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Yudhanto dan Aisyah (2012) dalam penelitian ini berjudul “Pengaruh *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009 hingga 2011. Sampel yang digunakan 20 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2009-2011. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan kuadrat persamaan terkecil. Hasil penelitian ini adalah variabel NPM, ROE, dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel ROA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.

Gustian dan Bidayati (2009) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity*, dan *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity* (DER), dan ROA terhadap DPR pada perusahaan manufaktur di BEI. Sampel yang digunakan 12 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2006-2008. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Cash Position*, *Debt to Equity* (DER), dan ROA. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel *Cash Position*, *Debt to Equity* (DER), dan ROA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.

Amarjit et. al (2010) dalam penelitian ini yang berjudul “*Determinant of Dividend Payout Ratio: Evidence from United States*.” Penelitian bertujuan untuk menguji faktor yang mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan di *Exchange Board of USA*. Sampel yang digunakan 266 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan pada tahun 2007. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Profitability* (PROF), *Cash Flow* (CASH), *Corporate Tax* (TAX), *Sales Growth* (GROW), *Market-to-Book Value* (MTBV), *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini adalah variabel PROF, GROW, MTBV, DER berpengaruh

signifikan terhadap DPR. Sedangkan CASH dan TAX tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Anil dan Kapoor (2008) dalam penelitian ini yang berjudul “*Determinant of Dividend Payout Ratio: a Study of Indian Information Technology Sector.*” Penelitian bertujuan untuk menguji faktor yang mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan di Negara India. Sampel yang digunakan 200 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan pada tahun 2006. Metode dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Profitability* (PROF), *Cash Flow* (CASH), *Corporate Tax* (TAX), *Sales Growth* (GROW), *Market-to-Book Value* (MTBV), *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian ini adalah variabel PROF, CASH, dan TAX berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel GROW, MTBV, dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Nursalam (2011) dalam penelitian ini yang berjudul “Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bersih, rentabilitas, dan likuiditas terhadap DPR pada perusahaan BEI. Sampel yang digunakan 32 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2007-2010. Metode dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah DPR. Sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Net Cash Flow* (NCF),

liquidity dan ROE. Hasil penelitian ini adalah variabel NCF dan *liquidity* berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Tabel 2.1 menunjukan matriks dari *review* penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya:

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1.	Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadiano (2009)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.ROA 2.SG 3.MTBV	Analisis regresi data pooling	1. ROA dan MTBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. SG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2.	Michell Suharli (2007)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.ROI 2.FA Moderator: 1.CR	Analisis regresi	ROI dan FA berpengaruh positif terhadap DPR yang diperkuat oleh CR.
3.	Dedeh Sri Sudaryanti (2010)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1. <i>Institutional Ownership</i> 2. <i>Insider Ownership</i> 3.Publik 4.Beta 5.MBA	Analisis regresi data panel	1. <i>Institutional ownership</i> , <i>insider ownership</i> , dan publik berpengaruh positif terhadap DPR. 2.Beta dan MBA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.
4.	Abdul Rehman dan Haruto Takumi (2012)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1. DER 2. <i>Operating Cash Flow Per Share</i> 3. <i>Profitability</i> 4. MTBV 5. CR 6. <i>Corporate Tax</i>	Analisis regresi berganda	1.Variabel DER, profitability, CR, dan Corporate Tax berpengaruh positif terhadap DPR. 2.Variabel <i>Operating Cash Flow Per Share</i> dan MTBV berpengaruh negatif terhadap DPR. 3.Variabel <i>profitability</i> , DER, dan MTBV

				ditemukan berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5.	Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti (2012)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.ROI 2.CAP/BVA 3.Pertumbuhan laba	Analisis regresi berganda	1. ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. 2. CAP/BVA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. 3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
6.	Agyemang Ebenezer Badu (2013).	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.ROA 2.GRO 3.AGE 4.AGE2 5.CTA 6.FAT	Analisis regresi berganda	1.Variabel AGE, AGE2, dan FAT berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. 2.Variabel ROA, CTA, GRO, berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.
7.	Tita Deitiana (2009)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1. DER 2. EPS 3. PER 4. ROI 5. CR 6. NPM 7. ITO 8. ROE	Analisis regresi berganda	1.DER, EPS, dan PER berpengaruh signifikan terhadap DPR. 2.ROI, CR, NPM, ITO, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
8.	Stefan Yudhanto dan Siti Aisjah (2012)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.NPM 2.ROA 3.ROE 4.EPS	Analisis regresi berganda	1.Variabel NPM, ROE, dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. 2.Variabel ROA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.
9.	Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.Cash Position 2.DER 3.ROA	Analisis regresi berganda	1.Variabel <i>Cash Position</i> , DER, dan ROA berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR.
10.	Gill Amarjit, et.al. (2010)	Terikat: 1.DPR	Analisis regresi	1.Variabel PROF, GROW, MTBV, DER berpengaruh

		Bebas: 1.Profitability 2.PROF 3.CASH 4.TAX 5.GROW 6.MTBV 7.DER	berganda	signifikan terhadap DPR. 2.CASH dan TAX tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
11.	Anil dan Kapoor (2008)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.Profitability 2.PROF 3.CASH 4.TAX 5.GROW 6.MTBV 7.DER	Analisis regresi berganda	1.Variabel PROF, CASH, dan TAX berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. 2.Variabel GROW, MTBV, dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
12.	Machfud Nursalam (2011)	Terikat: 1.DPR Bebas: 1.NCF 2.Liquidity 3.ROE	Analisis regresi berganda	1.Variabel NCF dan liquidity berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap DPR. 2.Variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Sumber: data diolah peneliti

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar dan penelitian terdahulu, variabel *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti akan menganalisis variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ45. Variabel *agency cost* diproksikan dengan *institutional ownership* (INTS), profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on equity* (ROE), kesempatan investasi diproksikan dengan *Market-to-Book Value* (MTBV), dan kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout ratio* (DPR).

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Kepemilikan

institutional yang tinggi memberikan wewenang lebih besar dibandingkan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung melakukan pengawasan sendiri pada perusahaannya serta, dapat melakukan pengawasan yang lebih intensif dan membatasi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Bathala, et. al. (1994), cara yang tepat untuk mengurangi *agency cost* adalah menaikkan kepemilikan institutional perusahaan yang berguna untuk monitoring agen. Pemantauan secara langsung oleh investor institusi, seperti perusahaan asuransi, bank, dan instansi lain dapat menekan pengeluaran perusahaan yang dapat meningkatkan laba bersih dan berdampak pada kenaikan DPR. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan institusional akan menekan *agency cost* dan menghemat biaya perusahaan, serta meningkatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROA yang diperoleh dengan cara *earnings after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA berpengaruh terhadap DPR karena kemampuan perusahaan atas pengembalian aset yang tinggi menjadikan alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR pada investor.

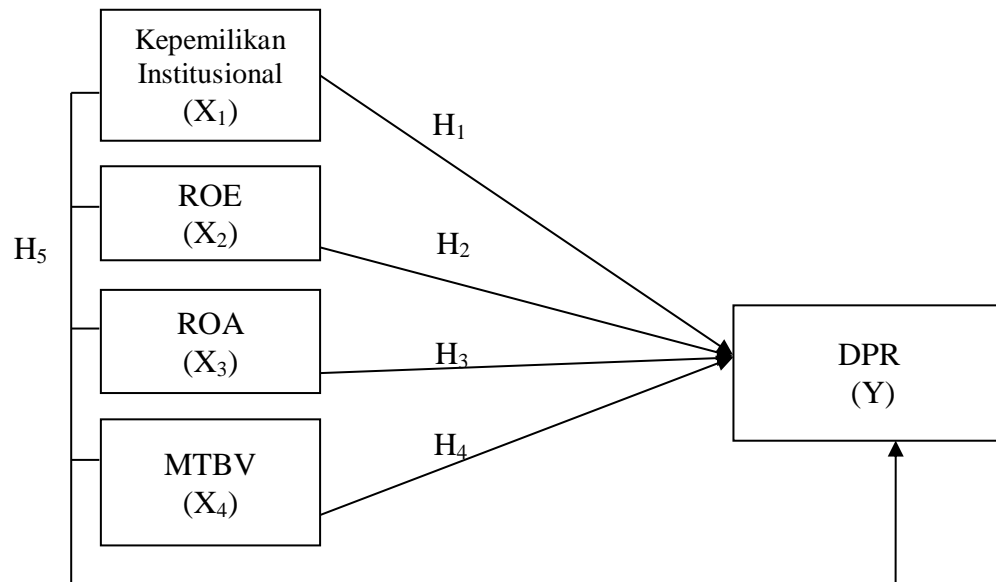
Return on Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan utama pemakaian ROE karena rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian atas uang investor dilihat dari banyaknya

penggunaan ekuitas oleh perusahaan. ROE berpengaruh terhadap DPR karena kemampuan perusahaan atas pengembalian ekuitas perusahaan yang tinggi menjadikan alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR pada investor.

Market-to-Book Value (MTBV) merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya. Menurut Brigham dan Houston (2010:151), rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman, serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. MTBV berpengaruh terhadap DPR karena MTBV menjadikan alat ukur bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang berdampak pada pembagian DPR perusahaan. Variabel MTBV diperkirakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini berarti semakin tinggi MTBV akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendanai investasi yang berpengaruh terhadap penurunan DPR. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan Teori *Pecking Order Hypothesis* (POH) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan guna membayar dividen dan mendanai investasi. Apabila dana internal terpakai berarti perusahaan menggunakan dana tersebut untuk mendanai investasi daripada membagikan DPR pada investor.

Seperti yang telah dijelaskan diatas, setiap variabel independen tersebut memiliki kemungkinan pengaruh terhadap variabel dependen yang akan diteliti.

Gambar 2.1 dapat menjelaskan kepemilikan institutional, ROA, ROE, dan MTBV berpengaruh terhadap DPR.



Gambar 2.1 Model Penelitian

Sumber: data diolah peneliti

2.4 Hipotesis

Berdasarkan model penelitian tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah

- H₁ : Kepemilikan institutional berpengaruh terhadap DPR.
- H₂ : ROA berpengaruh terhadap DPR.
- H₃ : ROE berpengaruh terhadap DPR.
- H₄ : MTBV berpengaruh terhadap DPR.
- H₅ : Kepemilikan institusional, ROA, ROE, dan MTBV secara simultan berpengaruh terhadap DPR.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah memprediksi kebijakan dividen pada perusahaan yang telah *go public* dan merupakan saham LQ45.

3.1.2 Periode Penelitian

Periode dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 pada tahun 2009 sampai dengan 2011.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, rancangan penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian eksplanatoris. Penentuan jenis *explanatoris research* dimaksudkan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel yang diteliti dan hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini, yaitu “Pengaruh *Agency Cost*, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahanyang Tergabung dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011” maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

3.3.1 Variabel Dependen

Beberapa variabel dalam penelitian ini, terdiri dari variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak, seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:218), kebijakan dividen perusahaan memberikan sebagian keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai. Kebijakan dividen menggunakan proksi DPR yang diukur dalam persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen yang merupakan rasio antara dividen per lembar perusahaan dengan laba per lembar saham perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen sehingga variabel independen dapat dikatakan sebagai variabel yang mempengaruhi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri oleh *agency cost*, profitabilitas, dan kesempatan investasi yang dapat mempengaruhi Y yaitu kebijakan dividen. Masing-masing variabel independen dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Institutional Ownership* sebagai X_1

Institutional ownership merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur *agency cost*. Kepemilikan saham oleh investor institusi yang diukur dengan

persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar. Pengukuran ini sesuai dengan pengukuran variabel *institutional ownership* dengan rumus, sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

2. *Return on Asset* (ROA) sebagai X_2

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. *Return on Asset* (ROA) adalah tingkat pengembalian aset atas investasi perusahaan. ROA dapat digunakan sebagai perbandingan antara laba bersih pemegang saham biasa dengan jumlah aktiva yang dimiliki pada akhir tahun. Formula perhitungan ROA, sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

3. *Return on Equity* (ROE) sebagai X_3

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, selain ROA. *Return on Equity* (ROE) adalah tingkat pengembalian ekuitas perusahaan atas investasi. ROE dapat digunakan sebagai perbandingan antara laba bersih pemegang saham biasa dengan ekuitas saham biasa. Formula perhitungan ROE, sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$$

4. *Market-to-Book Value* (MTBV) sebagai X_4

MTBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kesempatan investasi. *Market-to-Book Value* (MTBV) adalah perbandingan antara harga

pasar penutupan akhir tahun dengan nilai buku per lembar saham pada akhir tahun. Formula perhitungan MTBV, sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{Market Price Per Stock}}{\text{Book Value Per Stock}}$$

Secara lengkap, operasionalisasi variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 3.1. Skala pengukuran yang digunakan dalam mengukur beberapa variabel bebas dan terikat adalah rasio sedangkan *agency cost* menggunakan variabel institusional.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Indikator
<i>Institutional Ownership</i> (X ₁)	Variabel yang digunakan untuk mengukur <i>agency cost</i> dan melindungi kepentingan investasi perusahaan.	$= \frac{\text{Institutional Ownership Saham Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$
<i>Return on Asset</i> (X ₂)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$
<i>Return on Equity</i> (X ₃)	Rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$
<i>Market-to-Book value</i> (X ₄)	Rasio untuk menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.	$MTBV = \frac{\text{Market Price Per Stock}}{\text{Book Value Per Stock}}$
<i>Dividend Payout Ratio</i> (Y)	Rasio yang digunakan untuk menggambarkan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor.	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$

Sumber: data diolah peneliti

3.4 Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah:

1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan, baik situs <http://www.idx.co.id/>, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), situs resmi perusahaan tersebut maupun situs lain yang menyediakan data yang dibutuhkan oleh peneliti. Kemudian peneliti mengamati dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber tersebut diatas.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai ukuran pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur-literatur yang tersedia seperti buku manajemen keuangan, buku sekolah pasar modal, jurnal keuangan dalam negeri maupun luar negeri, dan artikel yang tersedia menyangkut rasio keuangan perusahaan dan kebijakan dividen perusahaan.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan 2011 dan perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45. Metode pengambilan

sampel dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan adalah:

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya pada tahun 2009 – 2011.
- b. Perusahaan dalam LQ45 yang sahamnya aktif dan tetap ada di saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Tabel 3.2
Kriteria Pengambilan Sample

Kriteria Sample	Jumlah
Jumlah keseluruhan perusahaan pembentuk indeks LQ45	45
Saham yang tidak konsisten membentuk indeks LQ45 selama periode 2009-2011	18
Saham yang konsisten membentuk indeks LQ45 selama periode 2009-2011	27
Saham yang konsisten membentuk indeks LQ 45, tapi tidak membagi dividen selama periode 2009-2011	6
Saham yang konsisten membentuk indeks LQ 45 dan membagi dividen secara konsisten selama 2009-2011	21

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka terpilihlah sampel sebanyak 21 perusahaan tergabung dalam LQ45 yang terdaftar di BEI yang memberikan rincian rasio keuangan dari tahun 2009-2011. Pengolahan data menggunakan data panel dengan mengalikan jumlah perusahaan 21 perusahaan dengan periode

pengamatan tiga tahun sehingga jumlah pengamatan yang digunakan menjadi 63 pengamatan. Nama-nama perusahaan yang memberikan rincian rasio keuangan secara lengkap pada periode 2009-2011 terdapat pada Lampiran 1.

3.6 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan EViews 7.1. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*). Keuntungan penggunaan data panel adalah data panel dapat memberikan kesimpulan logis dari beberapa faktor yang diketahui dan dianggap benar pada perubahan dinamis dibandingkan data *cross-section*. Persamaan model regresi data panel adalah

$$DPR_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 MTBV_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

INST = *Institutional Ownership*

ROA = *Return on Asset*

ROE = *Return on Equity*

β_{0i} = konstanta

e_{it} = *error*

3.6.1 Pendekatan dalam Regresi Data Panel

Dalam menganalisis regresi data panel, Pendekatan dalam regresi data panel dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Pooled Least Square* (POLS)

Menurut Winarno (2011: 9.14), POLS dikatakan sederhana karena dalam model ini *intercept* dan slope diestimasi konstan untuk seluruh observasi. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Model ini disebut model *common effect* yang diterapkan dalam data panel. POLS digunakan untuk mengestimasi parameter regresi model ini dapat dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Menurut Winarno (2011: 9.14), FEM dapat menunjukkan perbedaan konstanta atau intersep antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Ini berarti, model ini mengasumsi *intercept* tidak konstan tapi tetap mempertahankan asumsi konstan pada slope. Untuk membedakan satu objek dengan objek lain, digunakan variabel semu (*dummy*). Oleh karena itu, model ini disebut sebagai *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. *Random Effect Model* (REM)

Menurut Winarno (2011: 9.17), REM digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga

model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarobjek diakomodasi menggunakan error. Dalam pendekatan ini terdapat error yang untuk komponen individu, error komponen waktu, dan error gabungan. Persamaan REM dapat ditulis dalam persamaan

$$\beta_0 = \overline{\beta_0} + u_i$$

Keterangan:

β_0 = diasumsikan bersifat random

i = 1, ..., n

Dalam menganalisis dengan metode efek random ini ada satu syarat, yaitu objek data silang > banyaknya koefisien.

3.6.2 Statistik Diskriptif

Menurut Winarno (2011:1.22), statistik diskriptif adalah analisis paling sederhana dalam statistik. Hitungan pokok dalam statistik diskriptif adalah:

1. *Mean* adalah rata-rata diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data. Rumus yang digunakan adalah

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{x} = *mean* dari data

x_i = sampel dari data

n = jumlah data

2. *Median* adalah nilai tengah atau rata-rata dua nilai tengah bila datanya genap, bila data nya diurutkan dari data yang terkecil hingga yang terbesar. *Median* merupakan ukuran tengah yang tidak mudah terpengaruh oleh *outlier*, terutama bila dibanding dengan *mean*.
3. *Maximum* dan *minimum* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil.
4. *Varian* digunakan untuk menguji hipotesis data sama dengan dugaan s^2 .

Rumus yang digunakan adalah

$$s^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

5. Std. Dev. (*standard deviation*) adalah ukuran dispersi atau penyebaran data. Rumus yang digunakan adalah

$$s = \sqrt{\frac{[\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2]}{n - 1}}$$

Keterangan:

s = *standard deviation*

n = jumlah data

x_j = sampel dari data

\bar{x} = *mean* dari data

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi data panel memerlukan dipenuhinya berbagai asumsi agar model dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Oleh karena itu, peneliti melaksanakan uji asumsi klasik. Serangkaian pengujian asumsi klasik yang dimaksud, sebagai berikut:

1. Uji normalitas. Menurut Winarno (2011:5.37), salah satu dalam analisis statistika adalah data berdistribusi normal. Untuk pengujian itu, menggunakan dua cara, yaitu dengan histogram dan uji *Jargue-Bera* digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis data* dan dibandingkan dengan datanya yang bersifat normal. Kriteria uji adalah angka *Jargue-Bera* $> 5\%$ dapat menolak H_0 bahwa data berdistribusi normal.
2. Uji multikolinearitas. Menurut Winarno (2011:5.1), multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinearitas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana yang terdiri atas satu variabel independen dan satu variabel dependen. Apabila model prediksi dalam penelitian memiliki multikolinearitas, akan memunculkan akibat-akibat, sebagai berikut:
 - a. Estimator masih bisa bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), berarti tidak ada multikolinearitas, tidak ada heteroskedastisitas dan tidak ada otokorelasi, tetapi memiliki varian dan kovarian yang besar, sehingga sulit dipakai sebagai alat estimasi.
 - b. Interval estimasi cenderung lebar dan nilai statistik uji t akan kecil, sehingga menyebabkan variabel independen tidak signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel independen.

Menurut Winarno (2011:5.1), kondisi terjadinya multikolinearitas ditunjukkan dengan berbagai informasi, sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.
 - b. Dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila nilai koefisien korelasi < 0.8 , maka tidak terdapat multikolinearitas.
 - c. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen yang secara bersama-sama, misalnya X_2 dan X_3 mempengaruhi satu variabel yang lain, misalnya X_1 . Jika nilai $F_{hitung} > F_{kritis}$ pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model penelitian mengandung multikolinearitas.
3. Uji heteroskedastisitas. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians konstan disebut homoskedastisitas, tetapi jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Menurut Winarno (2011:5.1), ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas. Beberapa metode tersebut adalah metode grafik, uji park, uji gletser, uji korelasi spearman, uji *goldfeld-quandt*, uji *bruesch-pagan-godfrey*, dan uji *white*. Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini bersifat data silang dibanding runtutan waktu (*time series*). Jika terdapat variabel bebas yang signifikan mempengaruhi variabel terikat maka terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya. Tingkat

signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5%. Adapun kriteria pengujian, yaitu:

- a. Jika terdapat nilai *p-value* dari salah satu variabel bebas $\leq \alpha$ sebesar 5% maka terdapat indikasi terjadinya heteroskedastisitas.
 - b. Jika nilai *p-value* dari semua variabel bebas $> \alpha$ sebesar 5%, maka tidak terdapat heteroskedastisitas.
4. Uji Autokorelasi. Menurut Winarno (2011:5.26), uji ini bertujuan untuk menguji hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data yang bersifat *cross section*. Beberapa penyebab autokorelasi adalah:
- a. Data mengandung pergerakan naik turun secara musiman, misalnya kondisi perekonomian suatu negara yang kadang naik dan kadang turun.
 - b. Kekeliruan memanipulasi data, misalnya data tahunan dijadikan data kuartalan dengan membagi empat.
 - c. Data runtut waktu yang dianalisis dengan model $y_t = a + bx_t + e_t$ karena datanya bersifat runtut, maka berlaku juga $y_{t-1} = a + bx_{t-1} + e_{t-1}$ akan terjadi hubungan antara data sekarang dan data periode sebelumnya.
 - d. Data yang dianalisis tidak bersifat stasioner.

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Obs*R-squared* dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey*. Kriteria pengujian, yaitu nilai probability *Obs*R-squared* > 0.05 , berarti data tidak ada mengandung masalah autokorelasi. Apabila nilai *probability Obs*R-squared* ≤ 0.05 , berarti data mengandung masalah autokorelasi.

3.6.4 Uji Chow

Uji Chow telah ditemukan pertama kali oleh Gregory C. Chow. Uji Chow digunakan untuk memilih model *Fixed Effect* (FEM) dan *Common Effect* (*Pooled Ordinary Least Square* = POLS). Asumsi Uji Chow, yaitu:

1. Variabel gangguan e pada dua periode pengamatan mempunyai distribusi yang normal.
2. Variabel gangguan juga mempunyai varian yang sama (*homoskedastik*).
3. Variabel gangguan tidak saling berhubungan.

Menurut Gujarati dan Porter (2009:596), Uji Chow adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* (uji kesamaan koefisien). Kriteria dalam Uji Chow, yaitu:

1. Rumusan hipotesis statistiknya adalah
 H_0 : Model yang digunakan adalah POLS
 H_1 : Model yang digunakan adalah FEM

2. Kriteria uji:

Jika *prob. chi-square* > 0.05 maka H_0 diterima, menggunakan POLS.

Jika $prob. \chi^2 < 0.05$ maka H_0 ditolak, menggunakan FEM berarti pengujian akan dilanjutkan ke Uji Hausman.

3.6.5 Uji Hausman

Setelah mendapatkan model FEM pada Uji Chow, penelitian akan dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model lain. Uji Hausman digunakan untuk memilih *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect* (REM) dalam regresi data panel. Menurut Maheralia (2009), hasil pengujian dengan menggunakan Uji Hausman (diproses melalui pemasukan syntax pada EViews). Menurut Gujarati dan Porter (2009:603), langkah-langkah dalam Uji Hausman, sebagai berikut:

1. Rumusan hipotesis statistiknya adalah

H_0 : Model yang digunakan adalah REM

H_1 : Model yang digunakan adalah FEM

2. Tentukan α sebesar 0.05

3. Buat kriteria uji, yaitu :

Jika $prob. \chi^2 > 0.05$, maka H_0 diterima, menggunakan REM.

Jika $prob. \chi^2 < 0.05$, maka H_0 ditolak, menggunakan FEM.

Statistik Uji Hausman mengikuti distribusi statistik *chikuadrat* dengan derajat bebas k, dengan k adalah banyak variabel independen.

3.6.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Uji *Goodness of Fit* (Uji F) digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis secara simultan, berarti pengujian pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen secara simultan atau bersamaan. Adapun langkah-langkah pengujian ini adalah:

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : \beta_i = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, berarti terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

b. Menentukan rumus F_{hit} dengan rumus

$$F_{hitung} = \frac{MSR}{MSE}$$

Dimana:

$$MSR = \frac{SSR}{p}$$

$$MSE = \frac{SSE}{n - p - 1}$$

MSR = *Mean Square Regression*

MSE = *Mean Squared Error*

SSR = *Sum of Squared Regression*

SSE = *Sum of Squared Error/Residual*

n = Jumlah observasi

p = Jumlah variabel independen yang dipakai

c. Menentukan Membuat keputusan hipotesis dengan membandingkan

F_{hitung} dengan F_{tabel} , yaitu

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

2. Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis parsial. Pengujian hipotesis secara parsial adalah pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Uji t memiliki dua cara, yaitu uji t (dua arah) digunakan jika peneliti tidak memiliki informasi mengenai kecenderungan dari karakteristik populasi yang sedang diamati. Sedangkan uji t (satu arah) digunakan jika peneliti memiliki informasi mengenai kecenderungan arah positif atau negatif dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan uji (dua arah) Adapun langkah-langkah pengujian ini adalah:

- a. Merumuskan Hipotesis

H_0 : tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

H_1 : terdapat pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Menentukan rumus t_{hitung} dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{S_{b_i}}$$

Dimana:

b_i = Koefisien regresi

S_{b_i} = Kesalahan standar dari koefisien regresi

- c. Menentukan t_{tabel} dengan menetapkan tingkat kepercayaan dan derajat bebas (df) = $(n - p - 1)$. Uji ini dilakukan dengan melihat tanda pada koefisien regresi sekaligus melihat nilai $p\text{-value}$ dan membandingkan tingkat signifikansi α sebesar 0,05.

- d. Membuat keputusan berdasarkan perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} :

Jika perbandingan $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

Jika perbandingan $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

- e. Membuat keputusan dengan menggunakan probabilitas, yaitu:

Jika probabilitas ($p\text{-value} < 0,05$) maka H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen.

Jika probabilitas ($p\text{-value} > 0,05$) maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

3. Koefisien determinasi (R^2)

R^2 digunakan untuk mengukur kedekatan garis regresi yang dapat diperkirakan dengan garis yang sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi dapat memperkirakan seberapa besar variasi dari variabel dependen (Y)

dapat dijelaskan oleh variabel independen (X). Nilai R^2 kecil berarti keterbatasan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Akan tetapi, semakin R^2 mendekati satu maka semakin baik persamaan regresi dalam menjelaskan informasi yang diperlukan untuk memprediksikan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melakukan analisis suatu kumpulan data sehingga kumpulan data tersebut dapat memberikan suatu informasi tertentu. Tabel 4.1 menunjukkan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang terdapat pada model data panel dalam penelitian skripsi ini. Tabel ini menunjukkan bahwa jumlah data (*observation*) adalah 63.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	INTS (%)	ROA (%)	ROE (%)	MTBV (%)	DPR (%)
Mean	64.23746	19.45921	38.42143	808.3330	44.94302
Median	64.42000	18.64000	33.98000	298.4515	40.59000
Maximum	85.00000	56.76000	151.4500	5056.954	100.0400
Minimum	48.33000	1.510000	9.620000	139.6178	5.650000
Std. Dev.	10.06734	14.28983	24.08775	960.3478	20.54316
Observations	63	63	63	63	63

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.1.1 Variabel independen (INTS, ROA, ROE, dan MTBV)

Institutional Ownership (INTS) memiliki rata-rata (*mean*) yaitu 64.23, nilai tengah (*median*) yaitu 64.42, nilai tertinggi data (*maximum*) yaitu 85.00 menunjukkan bahwa data kepemilikan institutional paling tinggi sebesar 85.00, berarti kepemilikan saham perusahaan hampir seluruhnya dipegang oleh investor institutional seperti UNVR. Nilai terendah (*minimum*) yaitu 48.33 menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional paling rendah sebesar 48.33, berarti kepemilikan saham perusahaan sedikit dipegang oleh investor institusional seperti BBKA. Penyebaran data (*standard deviation*) yaitu 10.06 menunjukkan bahwa

penyebaran data bersifat heterogen (variabilitas tinggi) karena *mean* lebih besar dari *standard deviation*.

Return on Asset (ROA) memiliki *mean* yaitu 19.45, *median* yaitu 18.64, nilai *maximum* yaitu 56.76 menunjukkan bahwa data ROA paling tinggi sebesar 56.76, berarti tingkat pengembalian atas aset dan laba bersih perusahaan paling tinggi dan baik dibandingkan data ROA lainnya seperti UNVR. Sedangkan nilai *minimum* yaitu 1.51 menunjukkan bahwa data ROA paling rendah sebesar 1.51, berarti tingkat pengembalian atas aset perusahaan dan laba bersih perusahaan paling rendah dan buruk dibandingkan data ROA lainnya seperti BBNI. *Standard deviation* yaitu 14.28 yang menunjukkan bahwa penyebaran data bersifat heterogen (variabilitas tinggi) karena *mean* lebih besar dari *standard deviation*.

Return on equity (ROE) memiliki *mean* yaitu 38.42, *median* yaitu 33.98, nilai *maximum* yaitu 151.45 yang menunjukkan bahwa data ROE paling tinggi sebesar 151.45, berarti tingkat pengembalian atas ekuitas paling tinggi dan baik dibandingkan data ROE lainnya seperti UNVR. Sedangkan nilai *minimum* yaitu 9.62 yang menunjukkan bahwa data ROE paling rendah sebesar 9.62, berarti tingkat pengembalian atas ekuitas perusahaan paling rendah dan buruk dibandingkan data ROE lainnya seperti ANTM. *Standard deviation* yaitu 24.08 yang menunjukkan bahwa penyebaran data bersifat heterogen (variabilitas tinggi) karena *mean* lebih besar dari *standard deviation*.

Market-to-Book Value (MTBV) memiliki *mean* yaitu 808.33, *median* yaitu 298.45, nilai *maximum* yaitu 5056.95 menunjukkan bahwa data MTBV paling tinggi sebesar 5056.95, berarti paling tinggi apresiasi investor terhadap nilai

perusahaan tersebut, sehingga perusahaan memiliki kesempatan investasi paling tinggi seperti BBNI. Sedangkan nilai *minimum* yaitu 139.61 menunjukkan bahwa data MTBV paling rendah sebesar 139.61, berarti paling rendah apresiasi investor terhadap nilai perusahaan tersebut, sehingga kesempatan investasi paling rendah seperti PTBA. *Standard deviation* yaitu 960.34 yang menunjukkan bahwa penyebaran data bersifat homogen (variabilitas rendah) karena *mean* lebih kecil dari *standard deviation*.

4.1.2 Variabel dependen (DPR)

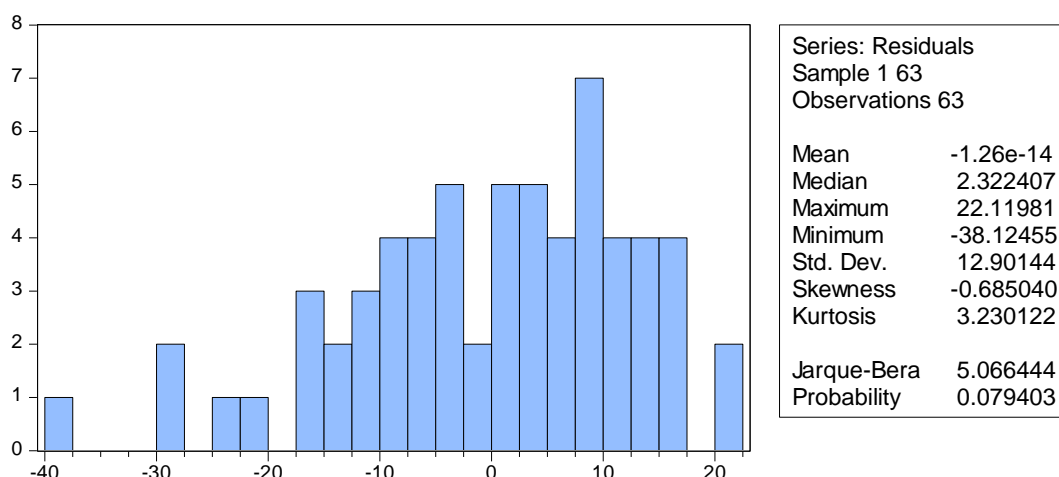
Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki *mean* yaitu 44.94, *median* yaitu 40.59, nilai *maximum* yaitu 100.04 menunjukkan bahwa data DPR dibagikan paling tinggi sebesar 100.04, berarti kemampuan perusahaan dalam membayar dividen paling tinggi dibandingkan data DPR lainnya seperti UNVR. Sedangkan nilai *minimum* yaitu 5.65 menunjukkan bahwa data DPR dibagikan paling rendah sebesar 5.65, berarti kemampuan perusahaan dalam membayar dividen paling rendah dibandingkan data DPR lainnya seperti BMRI. *Standard deviation* yaitu 20.54 yang menunjukkan bahwa penyebaran data bersifat heterogen (variabilitas tinggi) karena *mean* lebih besar dari *standard deviation*.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Hasil Uji Normalitas

Salah satu asumsi dalam analisis statistik adalah data berdistribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Jarque-Bera*. Uji statistik tersebut berguna untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dan mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data

dibandingkan apabila data bersifat normal. Data berdistribusi normal apabila *prob. Jargue-Bera* > 0.05 . Pada penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas *Jargue-Bera* sebesar $0.079403 > 0.05$ berarti data berdistribusi normal.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui hubungan linier antar variabel independen pada suatu persamaan regresi sederhana, misalnya atas satu variabel dependen dan beberapa variabel independen. Pengujian multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan *paerson correlation*. Multikolinieritas dalam suatu data terjadi apabila korelasi antar variabel independen memiliki nilai diatas 0.8. Pada data penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel independen yang lebih besar dari 0.8 atau mendekati 1. Hasil dalam pengujian multikolinieritas adalah tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

	INTS	ROA	ROE	MTBV
INTS	1.000000	0.370717	0.296738	0.092330
ROA	0.370717	1.000000	0.772164	-0.689042
ROE	0.296738	0.772164	1.000000	-0.390664
MTBV	0.092330	-0.689042	-0.390664	1.000000

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan Eviews 7.1

4.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *white*. Data terbebas dari heteroskedastisitas apabila *prob. chi-square* > 0.05 . Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *prob. chi-Square* sebesar $0.8221 > 0.05$ berarti tidak terdapat heteroskedastisitas antar variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.573530	Prob. F(13,49)	0.8631
Obs*R-squared	8.320146	Prob. Chi-Square(13)	0.8221
Scaled explained SS	7.863293	Prob. Chi-Square(13)	0.8524

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji hubungan antara satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah muncul pada data yang bersifat *time series* dan *cross section*. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey*. Data terbebas dari Autokorelasi

terjadi apabila *prob. chi-square* > 0.05 . Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *prob. chi-Square* sebesar $0.0126 < 0.05$ berarti terdapat autokorelasi antara satu observasi dengan residual observasi lainnya. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Autokorelasi (1)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.514824	Prob. F(2,56)	0.0152
Obs*R-squared	8.747822	Prob. Chi-Square(2)	0.0126

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

Pada penelitian ini data mengandung autokorelasi sehingga data harus segera diperbaiki agar model tetap dapat digunakan. Untuk menghilangkan masalah autokorelasi, peneliti melakukan estimasi diferensi tingkat satu dalam menggunakan persamaan baru dalam EViews. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *prob. chi-Square* sebesar $0.0518 > 0.05$ berarti tidak terdapat autokorelasi antara satu observasi dengan residual observasi lainnya. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Autokorelasi (2)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.903266	Prob. F(2,55)	0.0633
Obs*R-squared	5.920498	Prob. Chi-Square(2)	0.0518

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.3 Hasil Uji Data Panel

Pengujian data panel digunakan untuk menentukan model yang tepat pada penelitian ini. Pengujian ini menentukan tiga model, yaitu *Pooled Least*

Square (POLS), *Fixed Effect* (FEM), dan *Random Effect* (REM). Pemilihan dari tiga model tersebut akan dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman.

4.3.1 Hasil Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang tepat dalam penelitian antara POLS dan FEM. Penentuan model dengan Uji Chow dilakukan dengan melihat nilai *prob. chi-square*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₀: Model yang digunakan adalah *Pooled Least Square* (POLS)

H₁: Model yang digunakan adalah *Fixed Effect* (FEM)

Kriteria pengujian yaitu apabila *prob. chi-square* > 0.05 maka H₀ diterima, menggunakan model POLS. Apabila *prob. chi-square* < 0.05 maka H₀ ditolak, menggunakan model FEM. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *prob. chi-square* sebesar $0.0000 < 0.05$ maka H₀ ditolak, menggunakan model FEM berarti pengujian akan dilanjutkan ke Uji Hausman.

Tabel 4.6

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PERUSAHAAN
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.613623	(20,38)	0.0003
Cross-section Chi-square	67.118188	20	0.0000

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.3.2 Hasil Uji Hausman

Setelah mendapatkan model FEM pada Uji Chow, penelitian akan dilakukan dengan Uji Hausman untuk menentukan model lain. Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang tepat dalam penelitian antara FEM dan

REM. Penentuan model dengan Uji Husman dilakukan dengan melihat nilai *prob. chi-square*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Model yang digunakan adalah *Random Effect* (REM)

H_1 : Model yang digunakan adalah *Fixed Effect* (FEM)

Kriteria pengujian yaitu apabila *prob. chi-square* > 0.05 maka H_0 diterima, menggunakan model REM. Apabila *prob. chi-square* < 0.05 maka H_0 ditolak, menggunakan model FEM. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa estimasi *chi-square df* sebesar 4 berarti signifikan, *prob. chi-square* sebesar $0.0052 < 0.05$ maka H_0 ditolak, menggunakan model FEM. Hasil uji Hausman dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: PERUSAHAAN
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.784595	4	0.0052

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

4.3.3 Analisis Regresi

Analisis regresi data panel dilakukan dengan menguji regresi seluruh variabel independen, yaitu INTS, ROA, ROE, dan MTBV terhadap variabel dependen yaitu DPR. Analisis pada data panel ini menggunakan model *Fixed Effect* (FEM) setelah melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil uji regresi dengan metode FEM dapat dilihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 03/20/14 Time: 16:47

Sample: 2009 2011

Periods included: 3

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.90375	11.37391	-1.925789	0.0590
INTS	0.920877	0.214851	4.286111	0.0001
ROA	0.040068	0.294967	0.135838	0.8924
ROE	0.308186	0.118074	2.610109	0.0115
MTBV	-0.006097	0.003032	-2.010749	0.0490
R-squared	0.605595	Mean dependent var		44.94302
Adjusted R-squared	0.578395	S.D. dependent var		20.54316
S.E. of regression	13.33891	Akaike info criterion		8.095285
Sum squared resid	10319.73	Schwarz criterion		8.265376
Log likelihood	-250.0015	Hannan-Quinn criter.		8.162183
F-statistic	22.26426	Durbin-Watson stat		1.321637
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah peneliti menggunakan Eviews 7.1

Dalam penelitian ini, persamaan regresi data panel dengan model *Fixed Effect* (FEM) yaitu:

$$\text{DPR}_{it} = -21.90375 + 0.920877 \text{ INTS}_{it} + 0.040068 \text{ ROA}_{it} + 0.308186 \text{ ROE}_{it} - 0.006097 \text{ MTBV}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

i = perusahaan

t = tahun penelitian

e = error

DPR = variabel dependen

INTS, ROA, ROE, dan MTBV = variabel independen

4.4 Hasil dan Pembahasan Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis berguna untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan beberapa uji, seperti uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R^2). Uji F digunakan untuk mengetahui variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

4.4.1 Hasil Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis secara simultan berarti pengujian terhadap pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan. Langkah-langkah pengujiannya, yaitu:

1. Hipotesis dalam penelitian ini adalah

$H_0: \beta_i = 0$, berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

$H_1: \beta_i \neq 0$, berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Kriteria pengujian, yaitu:

Apabila nilai probabilitas (*F-statistik*) < 0.05 maka H_0 ditolak berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila nilai probabilitas (*F-statistik*) > 0.05 maka H_0 diterima berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 4.8 nilai probabilitas (*F-statistik*) sebesar 0.000000. nilai probabilitas (*F-statistik*) sebesar $0.000000 < 0.05$ maka H_0 ditolak, berarti variabel INTS, ROA, ROE, dan MTBV secara simultan berpengaruh terhadap variabel DPR.

4.4.2 Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial atau individu. langkah-langkah pengujiannya, yaitu:

1. Hipotesis dalam penelitian ini adalah

H_0 : variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_1 : variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Kriteria pengujian, yaitu:

Apabila probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

Apabila Probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

4.4.3 Pembahasan Hasil Uji t

Pembahasan mengenai pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen dari hasil Tabel 4.8, yaitu:

1. Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap DPR

Institutional ownership (INTS) adalah kepemilikan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien sebesar 0.920877 berarti setiap kenaikan INTS sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 0.920877%. Sedangkan, probabilitas INTS sebesar $0.0001 < 0.05$ maka H_0 ditolak berarti terdapat pengaruh signifikan variabel INTS terhadap variabel DPR.

Hasil penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang positif dan signifikan variabel INTS terhadap variabel DPR. Hal ini dikarenakan kepemilikan institutional pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Indonesia pada umumnya besar sehingga penelitian ini berhubungan dengan *Agency Theory* yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara pemilik saham (*principal*) dan manajerial (*agen*) untuk melaksanakan pekerjaan dan mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi memberikan wewenang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain untuk cenderung melakukan pengawasan sendiri pada perusahaannya. Menurut Bathala, et.al. (1994), cara yang tepat untuk mengurangi *agency cost* adalah menaikkan kepemilikan institusional perusahaan yang berguna untuk monitoring agen.

Menurut Haryono (2005), kepemilikan saham oleh institusional yang dianggap sebagai *principal*, apabila melakukan pengawasan pada agen maka menanggung semua biaya sendiri, seperti *monitoring cost* dan *residual loss*. Pemantauan secara langsung oleh institusional dapat menghemat pengeluaran perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba bersih perusahaan yang menjadikan kenaikan DPR. Hal ini berarti kepemilikan institusional yang tinggi mendorong peningkatan efektifitas manajemen dan menghasilkan peningkatan DPR.

Adanya kenaikan investor institusional, seperti perusahaan, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh instansi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja agen. Menurut Jensen (1986), menurut sisi *institutional investors* mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai mekanisme kontrol yang ketat dan dividen yang tinggi. Variabel *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena (1) adanya *institutional ownership* akan menekan *agency cost* dan menghemat biaya perusahaan, serta dapat meningkatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. (2) Hasil ini sesuai dengan *Bird-in-Hand Theory* yang menyatakan investor mengharapkan DPR akan naik karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Para investor kurang yakin terhadap penerimaan *capital gains* yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan, seandainya para investor menerima dividen. Para investor, terutama *institutional investors*

merasa bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti jika dibandingkan dengan *capital gains*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surdayanti (2010), Haryono (2005), Bathala et. al (1994), dan Jensen (1986).

2. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap DPR

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan ROA yang diperoleh dengan laba bersih pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah aktiva. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien ROA sebesar 0.040068 berarti setiap kenaikan ROA sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 0.040068%. Sedangkan, probabilitas ROA sebesar 0.8924 > 0.05 maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh signifikan variabel ROA terhadap variabel DPR.

Hasil penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif, namun tidak signifikan variabel ROA terhadap variabel DPR. Koefisien ROA yang positif ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan atas pengembalian aset yang tinggi menjadikan alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR kepada investor, namun penelitian ini membuktikan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR berarti kebijakan dividen perusahaan LQ45 kurang dipengaruhi oleh nilai ROA.

Penelitian ini didukung oleh Badu (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat membayar dividen belum tentu mempertimbangkan tingkat keuntungan, tetapi perusahaan akan membayar hanya ketika

manajer menganggap tepat untuk melakukannya. Sesuai dengan penelitian Badu (2013), ada beberapa pertimbangan perusahaan dalam membagikan keuntungan dalam perusahaan, yaitu: kesempatan investasi, menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dan membayar dividen hanya jika ada sisa laba.

Hasil ini sesuai dengan Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*) merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai, hal ini menjadikan ROA positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Hasil ini telah didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu Deitiana (2009), Yudhanto dan Aisyah (2012), Anil dan Kapoor (2008), Gustian dan Bidayati (2009).

3. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap DPR

ROE diperoleh dengan cara laba bersih pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah ekuitas. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien ROE sebesar 0.308186 berarti setiap kenaikan ROE sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 0.308186%. Sedangkan, probabilitas ROE sebesar $0.0115 < 0.05$ maka H_0 ditolak berarti terdapat pengaruh signifikan variabel ROE terhadap variabel DPR.

Hasil penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel ROE terhadap variabel DPR. Koefisien ROE yang positif

menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan atas pengembalian atas ekuitas perusahaan yang tinggi menjadi alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR kepada investor. Hal ini berarti peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan DPR. Hasil ini didukung oleh Nursalam (2011), pemegang saham lebih menyukai ROE yang sangat tinggi karena ROE yang tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula terhadap investasi yang ditanamkan karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi DPR.

Hasil penelitian juga didukung oleh Yudhanto dan Aisjah (2012) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri, jadi semakin tinggi ROE maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, perusahaan LQ45 mempertimbangkan nilai ROE sehingga berpengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan.

Menurut Latiefasari (2011), dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh dari perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh profitabilitas. Hasil Penelitian ini konsisten terhadap Nasehah dan Tri Widyarti (2011), Latiefasari (2011), Nursalam (2011), dan Suharli (2007) yang menunjukkan terdapat variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten terhadap Deitiana (2009) yang hasilnya adalah berpengaruh positif dan tidak signifikan.

4. Pengaruh *Market-to-Book Value* Terhadap DPR

Kesempatan investasi dapat diukur dengan menggunakan MTBV yang diperoleh dengan *market price* dibagi dengan *book value*. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa penurunan MTBV memberikan kontribusi negatif terhadap DPR sebesar -0.006097 berarti setiap penurunan 1% nilai MTBV akan menyebabkan, meningkatnya nilai DPR sebesar 0.006097%. Sedangkan, probabilitas MTBV sebesar $0.0490 < 0.05$ maka H_0 ditolak berarti terdapat pengaruh signifikan variabel MTBV terhadap variabel DPR.

Hasil penelitian ini adalah terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel MTBV terhadap variabel DPR. Hal ini berarti semakin tinggi MTBV perusahaan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendanai keperluan perusahaan untuk berinvestasi yang berdampak penurunan pada DPR. Hal tersebut sesuai dengan Teori *Pecking Order Hypotesis* (POH) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan guna membayar dividen dan mendanai investasi. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba bersih dan arus kas perusahaan. Apabila dana internal terpakai berarti perusahaan menggunakan dana tersebut untuk mendanai investasi dan membayar dividen pada investor. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menggunakan laba perusahaan untuk pendanaan investasi daripada DPR sehingga MTBV negatif dan signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rehman dan Takumi (2012), Amarjit et. al (2010), Amidu dan Abor (2006), dan D'Souza dan Saxena (1999). Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten terhadap Marpaung dan Hadiano (2009) yang hasilnya adalah berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap DPR.

4.4.4 Koefisien Determinasi

Semakin koefisien determinasi R^2 (*R-Square*) mendekati satu maka semakin baik persamaan regresi dalam menjelaskan informasi yang diperlukan untuk memprediksikan variabel dependen. Tabel 4.8 koefisien determinasi R^2 pada persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai *adjusted (R-Square)* sebesar 0.578395 berarti variabel INTS, ROA, ROE, dan MTBV mampu menjelaskan variasi variabel DPR sebesar 57.8395 %. Sedangkan, terdapat faktor-faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini yang menjelaskan sebesar 42.1605 %.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut ini:

1. *Institutional Ownership* (INTS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti setiap kenaikan INTS berpengaruh terhadap kenaikan DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Surdayanti (2010), Haryono (2005), Bathala, et. al (1994), dan Jensen (1986).
2. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti kemampuan perusahaan atas pengembalian aset yang tinggi menjadikan alat ukur bahwa perusahaan dapat memberikan DPR kepada investor. Akan tetapi, pembagian dividen perusahaan tergantung bagaimana perusahaan mempertimbangkan nilai ROA terhadap DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Deitiana (2009), Yudhanto dan Aisyah (2012), Anil dan Kapoor (2008), Gustian dan Bidayati (2009), dan Badu (2013).
3. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri. Apabila semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berpengaruh

terhadap kenaikan DPR. Dalam penelitian ini, perusahaan yang tergabung dalam LQ45 mempertimbangkan nilai ROE sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nasehah dan Tri Widyarti (2011), Yudhanto dan Aisjah (2012), Latiefasari (2011), dan Suharli (2007).

4. *Market-to-Book Value* (MTBV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti semakin tinggi MTBV perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendanai keperluan perusahaan untuk berinvestasi yang berpengaruh terhadap penurunan DPR. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rehman dan Takumi (2012), Amarjit et. al (2010), Amidu dan Abor (2006), dan D'Souza dan Saxena (1999).
5. INTS, ROA, ROE, dan MTBV secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk pihak perusahaan, investor, Manajemen FE UNJ, dan peneliti selanjutnya adalah:

1. Bagi Investor

Para investor di pasar modal diharapkan dapat menggunakan variabel *Institutional Ownership* (INTS), *Return on Equity* (ROE), dan *Market-to-Book Value* (MTBV) sebagai salah satu indikator pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal terutama untuk perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ45.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan LQ45 diharapkan dapat memutuskan kebijakan dividen lebih baik karena kebijakan dividen yang buruk dapat menghilangkan peluang investasi perusahaan akibat dari membayar dividen. Sebaliknya, kebijakan dividen yang baik dapat menghasilkan peluang investasi yang tinggi yang menjadikan kenaikan dividen.

3. Bagi Jurusan Manajemen FE UNJ

Dalam masa perkuliahan, Pihak jurusan Manajemen FE UNJ disarankan untuk menambahkan matakuliah ekonometrika, seperti *Introductory Econometrics for Finance* dan *Introductory Econometrics A Modern Approach* untuk mempertajam analisis regresi data panel dan analisis lainnya. Serta, memberikan pelatihan Eviews dan SPSS lebih mendalam agar dapat meningkatkan kemampuan mahasiswa dalam mengelola data.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Apabila akan melaksanakan penelitian lebih lanjut menggunakan variabel yang sama dan tema yang sejenis, peneliti menyarankan agar tidak hanya menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam LQ45, tetapi menambahkan sampel yang spesifik, seperti perusahaan manufaktur dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amarjit, Gill., et. al. Determinant of Dividend Payout Ratio: Evidence from United States. *The Open Journal*. Vol. 3. Mei 2010, hal. 8-14.
- Amidu, M. dan Abor J. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *Journal of Finance*. Vol. 7. Mei 2006, hal 136-45.
- Anil, K. dan Kapoor. Determinant of Dividend Payout Ratio: a Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 15. April 2008, hal. 63-71.
- Badu, Agyemang Ebenezer. Determinants of Dividend Payout Policy of Listed Financial Institutions in Ghana. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4. Mei 2013, hal. 185-190.
- Bathala, C.T., et. al. Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding, and Agency Perspective. *Journal of Financial Management*. Vol. 23 Mei 1994, hal. 38-50.
- Berger, Philip dan Rebecca N. Hann. Segment Profitability and The Proprietary and Agency Cost. *Journal of Accounting*. Vol. 4. Oktober 2007, hal. 869-906.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Bursa Efek Indonesia. *Surat Keputusan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995: Tentang Pasar Modal*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/peraturan/rancanganperaturan.aspx>. (Diakses tanggal 16 Januari 2014).
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan*. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. (Diakses tanggal 16 Januari 2014).
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan*. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/publikasi/ringkasaninerjaperusahaantercatat.aspx>. (Diakses tanggal 16 Januari 2014).
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi kesebelas. Terjemahan Ali Akbar Yuilianto. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kesatu. Edisi Kesebelas. Terjemahan Ali Akbar Yuilianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Binis dan Akutansi*. Vol. 11. April 2009, hal. 57-64.
- Departemen Pendidikan Nasional. 2008. *Kamus Umum Besar Bahasa Indonesia (KBBI)*. Jakarta: Balai Pustaka.
- D'Souza, J. Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy an International Perspective. *Journal of Financial Management*. Vol. 25. Mei 1999, hal 35-43.
- EViews 7.1 Users Guide
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. *Basic Econometrics*. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill International.
- Gustian, Hedi dan Utik Bidayati. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity, dan Return on Assets Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 21. September 2009, hal 1-12.
- Greene, H. William. 2012. *Econometric Analysis*. Seventeenth Edition. New York: Pearson.
- Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 20. September 2012, hal. 1-18.
- Haryono, Slamet. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akutansi dan Bisnis*. Vol. 5. Febuari 2005, hal 63-71.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Indonesian Capital Market Electronic Library. *Mendapatkan Data ICMD 2009-2011*. <http://www.indonesiancamel.com>. (Diakses tanggal 16 Januari 2014).
- Jensen, Michael C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. Vol. 76. Mei 1986, hal 323-329.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*. Mei 1976, hal. 3-24.

- Latiefasari, Hani Diana. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponogoro, 2011.
- Marpaung, Elizabeth Indrawati dan Bram Hadiano. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1. Mei 2009, hal. 70-84.
- Nasehah, Durrotun dan Endang Tri Widyarti. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price to Book Value (PBV): Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010. *Journal of Management*. Vol. 1. Mei 2012, hal 1-9.
- Nursalam, Machfud. Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Keuangan*. Vol. 1. Mei 2011, hal. 1-12.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Kamus OJK-Pedia 2013*. <http://www.ojk.go.id/pedia>. (Diakses tanggal 16 Januari 2014).
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*. Vol. 1. Okt 2012, hal. 20-27.
- Sudaryanti, Dedeh Sri. Pengaruh Agency Cost, Risiko Pasar, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen*. Vol. 9. Mei 2010, hal. 1-16.
- Suharli, Michell. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9. Mei 2007, hal. 9-17.
- Swaradhiny, Gieta. Analisis Agency Cost dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Merupakan Saham LQ45 pada Tahun 2007-2009. *Skripsi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2012.
- Van Horne, C. James dan John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. 2007. Buku 1. Edisi Keduabelas. Terjemahan Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary Jakarta: Salemba.
- Winarno, W. Wing. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. 2011. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.

Yudhanto, Stefan dan Siti Aisjah. Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 1. Juli 2012, hal 1-14.

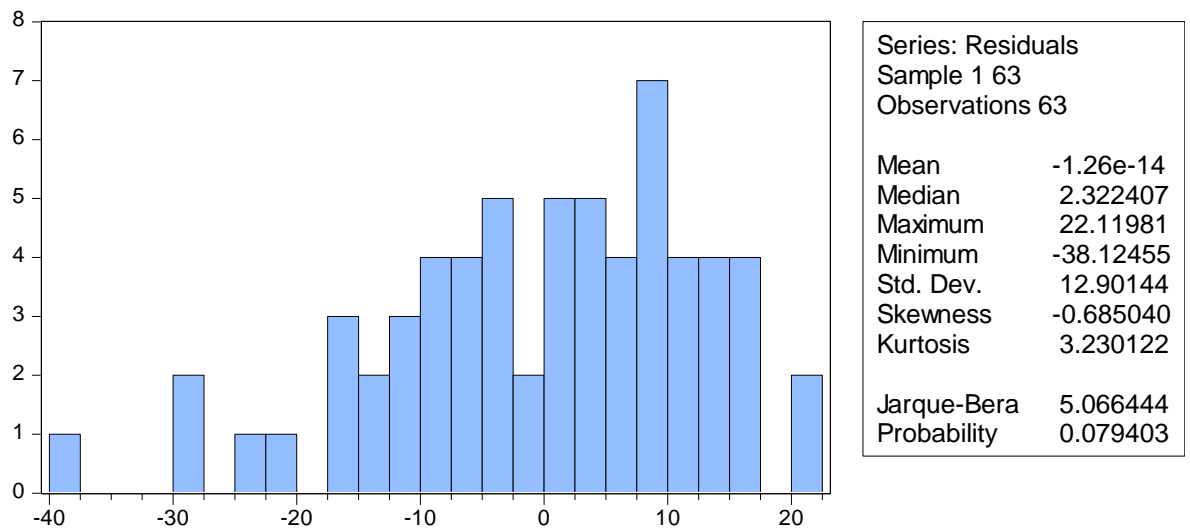
LAMPIRAN

LAMPIRAN

Lampiran 1: Statistik Deskriptif

	INTS	ROA	ROE	MTBV	DPR
Mean	64.23746	19.45921	38.42143	808.3330	44.94302
Median	64.42000	18.64000	33.98000	298.4515	40.59000
Maximum	85.00000	56.76000	151.4500	5056.954	100.0400
Minimum	48.33000	1.510000	9.620000	139.6178	5.650000
Std. Dev.	10.06734	14.28983	24.08775	960.3478	20.54316
Skewness	0.267037	0.634196	2.604644	2.131973	0.695360
Kurtosis	2.220523	2.800106	11.33380	8.150712	3.757255
Jarque-Bera	2.343651	4.328043	253.5460	117.3665	6.582285
Probability	0.309801	0.114862	0.000000	0.000000	0.037211
Sum	4046.960	1225.930	2420.550	50924.98	2831.410
Sum Sq. Dev.	6283.784	12660.36	35973.62	57180606	26165.33
Observations	63	63	63	63	63

Lampiran 2: Normalitas



Lampiran 3: Multikolinieritas

	INTS	ROA	ROE	MTBV
INTS	1.000000	0.370717	0.296738	0.092330
ROA	0.370717	1.000000	0.772164	-0.689042
ROE	0.296738	0.772164	1.000000	-0.390664
MTBV	0.092330	-0.689042	-0.390664	1.000000

Lampiran 4: Heteroskedastisitas (Uji White)

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.573530	Prob. F(13,49)	0.8631
Obs*R-squared	8.320146	Prob. Chi-Square(13)	0.8221
Scaled explained SS	7.863293	Prob. Chi-Square(13)	0.8524

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/24/14 Time: 17:07

Sample: 1 63

Included observations: 63

Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-432.9168	1811.801	-0.238943	0.8121
INTS	8.778154	65.22956	0.134573	0.8935
INTS^2	-0.064434	0.615012	-0.104769	0.9170
INTS*ROA	0.821427	1.264798	0.649454	0.5191
INTS*ROE	-0.639687	0.748614	-0.854495	0.3970
INTS*MTBV	0.003392	0.015037	0.225549	0.8225
ROA	9.870237	63.82931	0.154635	0.8777
ROA^2	-1.431699	1.292994	-1.107274	0.2736
ROA*ROE	0.785103	1.018721	0.770676	0.4446
ROE	6.538934	26.37707	0.247902	0.8052
ROE^2	0.017755	0.142585	0.124525	0.9014
ROE*MTBV	0.021571	0.015050	1.433242	0.1581
MTBV	-0.192686	0.903721	-0.213214	0.8320
MTBV^2	-5.39E-05	7.30E-05	-0.739118	0.4634
R-squared	0.132066	Mean dependent var		163.8053
Adjusted R-squared	-0.098202	S.D. dependent var		246.5849
S.E. of regression	258.4091	Akaike info criterion		14.14009
Sum squared resid	3271987.	Schwarz criterion		14.61635
Log likelihood	-431.4130	Hannan-Quinn criter.		14.32741
F-statistic	0.573530	Durbin-Watson stat		2.217093
Prob(F-statistic)	0.863057			

Lampiran 5: Uji Durbin Watson Dengan Autokorelasi

Dependent Variable: DPR
 Method: Least Squares
 Date: 01/24/14 Time: 16:59
 Sample: 1 63
 Included observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.90375	11.37391	-1.925789	0.0590
INTS	0.920877	0.214851	4.286111	0.0001
ROA	0.040068	0.294967	0.135838	0.8924
ROE	0.308186	0.118074	2.610109	0.0115
MTBV	-0.006097	0.003032	-2.010749	0.0490
R-squared	0.605595	Mean dependent var	44.94302	
Adjusted R-squared	0.578395	S.D. dependent var	20.54316	
S.E. of regression	13.33891	Akaike info criterion	8.095285	
Sum squared resid	10319.73	Schwarz criterion	8.265376	
Log likelihood	-250.0015	Hannan-Quinn criter.	8.162183	
F-statistic	22.26426	Durbin-Watson stat	1.414120	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 6: Uji Breush-Golfrey Dengan Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	4.514824	Prob. F(2,56)	0.0152
Obs*R-squared	8.747822	Prob. Chi-Square(2)	0.0126

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:23

Sample: 1 63

Included observations: 63

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.177134	11.13238	0.015912	0.9874
INTS	0.005997	0.208075	0.028823	0.9771
ROA	0.036426	0.278835	0.130635	0.8965
ROE	-0.033267	0.112064	-0.296857	0.7677
MTBV	-3.98E-05	0.002864	-0.013898	0.9890
RESID(-1)	0.344928	0.130640	2.640288	0.0107
RESID(-2)	-0.269951	0.132694	-2.034394	0.0467
R-squared	0.138854	Mean dependent var	-1.26E-14	
Adjusted R-squared	0.046589	S.D. dependent var	12.90144	
S.E. of regression	12.59733	Akaike info criterion	8.009286	
Sum squared resid	8886.792	Schwarz criterion	8.247412	
Log likelihood	-245.2925	Hannan-Quinn criter.	8.102942	
F-statistic	1.504941	Durbin-Watson stat	1.961794	
Prob(F-statistic)	0.193415			

Lampiran 7: Uji Durbin Watson Tanpa Autokorelasi

Dependent Variable: D(DPR)
 Method: Least Squares
 Date: 01/28/14 Time: 10:45
 Sample (adjusted): 2 63
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.215545	1.893409	-0.113840	0.9098
D(INTS)	0.901508	0.247498	3.642489	0.0006
D(ROA)	-0.405270	0.325188	-1.246265	0.2178
D(ROE)	0.275501	0.175083	1.573547	0.1211
D(MTBV)	-0.003652	0.003617	-1.009588	0.3170
R-squared	0.245143	Mean dependent var		0.229355
Adjusted R-squared	0.192171	S.D. dependent var		16.45205
S.E. of regression	14.78699	Akaike info criterion		8.302580
Sum squared resid	12463.35	Schwarz criterion		8.474123
Log likelihood	-252.3800	Hannan-Quinn criter.		8.369932
F-statistic	4.627751	Durbin-Watson stat		2.138327

Lampiran 8: Uji Breush-Golfrey Tanpa Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.903266	Prob. F(2,55)	0.0633
Obs*R-squared	5.920498	Prob. Chi-Square(2)	0.0518

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:47

Sample: 2 63

Included observations: 62

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.042913	1.833395	0.023406	0.9814
D(INTS)	0.158222	0.248534	0.636622	0.5270
D(ROA)	0.012987	0.320243	0.040553	0.9678
D(ROE)	0.007504	0.172188	0.043579	0.9654
D(MTBV)	-0.001573	0.003595	-0.437512	0.6635
RESID(-1)	-0.120369	0.132526	-0.908266	0.3677
RESID(-2)	-0.316466	0.137775	-2.296980	0.0255
R-squared	0.095492	Mean dependent var		6.30E-16
Adjusted R-squared	-0.003182	S.D. dependent var		14.29395
S.E. of regression	14.31668	Akaike info criterion		8.266732
Sum squared resid	11273.20	Schwarz criterion		8.506893
Log likelihood	-249.2687	Hannan-Quinn criter.		8.361025
F-statistic	0.967755	Durbin-Watson stat		2.097428
Prob(F-statistic)	0.455659			

Lampiran 9: Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.613623	(20,38)	0.0003
Cross-section Chi-square	67.118188	20	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 03/20/14 Time: 16:47

Sample: 2009 2011

Periods included: 3

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.90375	11.37391	-1.925789	0.0590
INTS	0.920877	0.214851	4.286111	0.0001
ROA	0.040068	0.294967	0.135838	0.8924
ROE	0.308186	0.118074	2.610109	0.0115
MTBV	-0.006097	0.003032	-2.010749	0.0490

R-squared	0.605595	Mean dependent var	44.94302
Adjusted R-squared	0.578395	S.D. dependent var	20.54316
S.E. of regression	13.33891	Akaike info criterion	8.095285
Sum squared resid	10319.73	Schwarz criterion	8.265376
Log likelihood	-250.0015	Hannan-Quinn criter.	8.162183
F-statistic	22.26426	Durbin-Watson stat	1.321637
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 10: Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.784595	4	0.0052

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
INTS	0.517449	0.873328	0.049975	0.1114
ROA	-0.700534	0.077529	0.166015	0.0562
ROE	0.019545	0.223423	0.032960	0.2614
MTBV	0.003075	-0.004953	0.000015	0.0398

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 03/20/14 Time: 16:49

Sample: 2009 2011

Periods included: 3

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.09840	20.69384	1.067873	0.2923
INTS	0.517449	0.317408	1.630234	0.1113
ROA	-0.700534	0.514668	-1.361138	0.1815
ROE	0.019545	0.226330	0.086356	0.9316
MTBV	0.003075	0.005068	0.606797	0.5476

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.864088	Mean dependent var	44.94302
Adjusted R-squared	0.778248	S.D. dependent var	20.54316
S.E. of regression	9.673879	Akaike info criterion	7.664838
Sum squared resid	3556.190	Schwarz criterion	8.515288
Log likelihood	-216.4424	Hannan-Quinn criter.	7.999324
F-statistic	10.06634	Durbin-Watson stat	2.786608
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 11: Metode Fixed Effect

Fixed Effect

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 03/20/14 Time: 16:47

Sample: 2009 2011

Periods included: 3

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 63

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.90375	11.37391	-1.925789	0.0590
INTS	0.920877	0.214851	4.286111	0.0001
ROA	0.040068	0.294967	0.135838	0.8924
ROE	0.308186	0.118074	2.610109	0.0115
MTBV	-0.006097	0.003032	-2.010749	0.0490
R-squared	0.605595	Mean dependent var		44.94302
Adjusted R-squared	0.578395	S.D. dependent var		20.54316
S.E. of regression	13.33891	Akaike info criterion		8.095285
Sum squared resid	10319.73	Schwarz criterion		8.265376
Log likelihood	-250.0015	Hannan-Quinn criter.		8.162183
F-statistic	22.26426	Durbin-Watson stat		1.321637
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 12: Data Penelitian

Perhitungan dalam persentase (%)

Nomor	Kode Efek	Tahun	INTS	ROA	ROE	MTBV	DPR
1	AALI	2009	79.68	33.02	40.16	241.31	85.82
2	AALI	2010	79.68	33.71	41.1	236.37	64.81
3	AALI	2011	79.68	32.66	39.55	243.97	62.71
4	ANTM	2009	65	7.89	9.62	823.83	40.06
5	ANTM	2010	65	18.46	23.72	352.11	40.07
6	ANTM	2011	65	16.9	23.85	384.62	45.09
7	ASII	2009	50.11	18.44	41.11	271.75	33.47
8	ASII	2010	50.11	18.64	42.65	268.83	13.24
9	ASII	2011	50.11	16.79	33.98	298.45	37.55
10	BBCA	2009	52.33	3.17	32.11	1650.79	39.84
11	BBCA	2010	48.33	3.28	31.23	1473.48	32.71
12	BBCA	2011	48.33	3.57	32.4	1353.78	35.94
13	BBNI	2009	76.36	1.51	17.99	5056.95	35
14	BBNI	2010	76.36	2.21	16.56	3455.20	30
15	BBNI	2011	60	2.49	19.72	2409.64	19.45
16	BBRI	2009	56.79	3.12	36.29	1820.19	22.28
17	BBRI	2010	56.77	3.69	40.65	1538.48	12.47
18	BBRI	2011	56.75	3.99	37.65	1422.31	19.72
19	BDMN	2009	67.76	2.4	15	2823.33	49.8
20	BDMN	2010	67.42	3.39	21.69	1988.79	34.99
21	BDMN	2011	73.18	3.25	17.85	2251.69	29.02
22	BMRI	2009	66.8	2.74	30.83	2437.96	5.65
23	BMRI	2010	66.73	3.11	33.63	2145.66	31.94
24	BMRI	2011	60	2.99	26.35	2006.69	19.63
25	INDF	2009	50.05	10.06	40.02	497.51	39.34
26	INDF	2010	50.05	11.49	32.37	435.60	39.55
27	INDF	2011	50.07	11.85	20.1	422.53	30.62
28	INDY	2009	73.12	7.68	16.82	952.08	50
29	INDY	2010	73.12	7.93	16.7	922.07	49.87
30	INDY	2011	63.13	7.35	17.36	858.91	26.1
31	INTP	2009	77.6	28.59	35.54	271.42	30.16
32	INTP	2010	64.03	27.68	32.49	231.32	30.02
33	INTP	2011	64.03	25.94	29.92	246.84	29.95
34	ITMG	2009	77.6	38.08	57.97	203.78	70.11
35	ITMG	2010	73.72	25.45	38.47	289.67	74.1
36	ITMG	2011	65	46.24	67.54	140.57	52.8

Nomor	Kode Efek	Tahun	INTS	ROA	ROE	MTBV	DPR
37	JSMR	2009	72.07	6.76	15.23	1066.12	60.22
38	JSMR	2010	73.03	7.79	19.07	937.48	60.22
39	JSMR	2011	72.75	8.06	18.68	902.61	40.59
40	KLBF	2009	53.56	22.69	34.13	236.05	27.33
41	KLBF	2010	56.66	25.18	32.95	225.02	55.27
42	KLBF	2011	64.33	24.02	30.5	267.82	62.66
43	LSIP	2009	64.43	20.78	26.44	310.06	40.31
44	LSIP	2010	64.42	24.85	30.34	259.24	8.06
45	LSIP	2011	59.48	30.78	35.8	193.24	32.64
46	PGAS	2009	56.46	28.77	70.3	196.25	60.01
47	PGAS	2010	56.97	25.13	58.14	226.70	60
48	PGAS	2011	56.97	24.71	44.54	230.55	52.95
49	PTBA	2009	65.02	46.57	65.98	139.62	45.06
50	PTBA	2010	65.02	29.8	40.83	218.19	60
51	PTBA	2011	65.02	35.27	49.71	184.35	60.03
52	SMGR	2009	76.79	35.94	45.65	213.66	55
53	SMGR	2010	51.01	30.35	39.33	168.07	50
54	SMGR	2011	51.01	25.89	34.83	197.03	49.56
55	TLKM	2009	57.87	22.91	57.32	252.60	51.25
56	TLKM	2010	62.84	21.47	48.21	292.69	56.37
57	TLKM	2011	67.95	20.24	34.2	335.72	48.32
58	UNTR	2009	59.5	22.31	39.33	266.70	28.76
59	UNTR	2010	59.5	17.04	31.37	349.18	50.68
60	UNTR	2011	59.5	16.76	28.3	355.01	52.17
61	UNVR	2009	85	56.76	114.74	149.75	100.01
62	UNVR	2010	85	52.16	112.19	162.96	100.02
63	UNVR	2011	85	53.18	151.45	159.83	100.04

Lampiran 13: Nama Perusahaan

Perusahaan yang konsisten pada tahun 2009-2011

Kode Efek	Perusahaan	Keterangan
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Berhasil
ADRO	Adaro Energy Tbk.	Gugur
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Berhasil
ASII	Astra International Tbk.	Berhasil
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Berhasil
BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	Berhasil
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	Berhasil
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Berhasil
BMRI	Bank Mandiri Tbk.	Berhasil
INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	Gugur
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Berhasil
INDY	Indika Energy Tbk.	Berhasil
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	Berhasil
ISAT	Indosat	Gugur
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Berhasil
JSMR	Jasa Marga Tbk.	Berhasil
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Berhasil
LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Gugur
LSIP	PP London Sumatra Tbk.	Berhasil
MEDC	Medco Energi International Tbk.	Gugur
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	Berhasil
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Berhasil
SMGR	Semen Indonesia Tbk.	Berhasil
TINS	Timah Tbk.	Gugur
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Berhasil
UNTR	United Tractors Tbk.	Berhasil
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Berhasil

Keterangan:

*Gugur : perusahaan tidak membagikan dividen

*Berhasil : perusahaan membagikan dividen

RIWAYAT HIDUP



Lusiana merupakan anak kelima dari lima bersaudara lahir di Jakarta, 26 November 1991. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar (SD), Sekolah Menengah Pertama (SMP), dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di Sekolah Baptis Elim, Grogol, Jakarta Barat. Peneliti lulus dari SMA dengan mendapatkan peringkat I pada SMA kelas X–XII dan nilai Ujian Nasional (UN) tertinggi tingkat sekolah.

Pada tahun 2010, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) dengan S1 Manajemen Reguler 2010 melalui jalur Ujian Masuk Bersama (UMB) yang dilaksanakan oleh pemerintah. Pada waktu masuk menjadi mahasiswa, penulis termasuk mahasiswa beprestasi sehingga penulis mendapatkan Beasiswa Bidik Misi selama empat tahun pada tahun 2010 – 2014. Selain menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi, seperti Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) dengan kedudukan sebagai *Research and Development* (R&D) yang mengurus kegiatan pelatihan dan penelitian pada tahun 2010 – 2012. Pada saat itu, peneliti ikut berpartisipasi dalam kegiatan *Management Event* dengan kedudukan seksi acara *Sains* yang mengurus pembuatan soal untuk kompetisi ekonomi tingkat sekolah.

Selama masa perkuliahan, penulis mendapatkan prestasi yang membanggakan dalam beberapa perlombaan, seperti peringkat III pada kegiatan *Marketing Competition* dan finalis 10 besar pada kegiatan simulasi *Sim Venture*. Pada tahun 2012, penulis juga mengikuti praktik kerja lapangan di Kantor Pelayanan Pajak Pratama (KPP) Grogol Petamburan selama dua bulan, disana penulis dengan kedudukan perbendaharaan dan keuangan. Selain itu, penulis mendapatkan beberapa pelatihan yang bersertifikat, seperti pelatihan Teknologi Informasi dan Komunikasi dengan SPSS, pelatihan *English Conversation* tingkat 1 - 6 di LIA, dan pelatihan TOEFL di LBI UI. Selain itu, penulis juga mengikuti Sekolah Pasar Modal di BEI yang diselenggarakan oleh KPEI, IDX, dan KSEI.